



VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA  
OSTRAVA  
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA PODNIKOHOSPODÁŘSKÁ

Hodnocení výkonnosti podniku pomocí vybraných diagnostických  
metod

Evaluation of a Company's Performance Using Selected Diagnostic  
Methods

Student:  
Vedoucí diplomové práce:

Bc. Jakub Bobčák  
RNDr. Igor Nytra

Ostrava 2013

VŠB-Technická univerzita Ostrava  
Ekonomická fakulta  
Katedra Podnikohospodářská

### Zadání diplomové práce

Student: Bc. Jakub Boběšil  
Studijní program: Ekonomika a management  
Studijní obor: Ekonomika podniku  
Téma: Hodnocení výkonnosti podniku pomocí vybraných diagnostických metod  
Evaluation of a Company's Performance Using Selected Diagnostic Methods

1. Úvod  
2. Charakteristika vybraného podniku  
3. Teoretická východiska diagnostických metod  
4. Aplikace diagnostických metod v konkrétním podniku  
5. Návrhy a doporučení  
6. Závěr  
Seznam použité literatury  
Seznam zkratk  
Prohlášení o využití výsledků diplomové práce  
Seznam příloh  
Přílohy

Seznam doporučené a odborné literatury:

GRÜNWARD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ. *Finanční analýza a plánování podniku*. 2. vyd. Praha: Oeconomica, 2004. 197 s. ISBN 80-245-0684-X.  
MIMICK, Richard H. a Michael THOMPSON. *Business Diagnostics: Evaluate and Grow Your Business*. 2nd ed. Victoria: Trafford, 2006. 261 s. ISBN 1-55212-764-8.  
VOCHOZKA, Marek. *Metody komplexního hodnocení podniku*. Praha: Grada Publishing, 2011. 246 s. ISBN 978-80-247-3647-1.

Formální náležitosti a rozsah diplomové práce stanoví pokyny pro vypracování zveřejněné na webových stránkách fakulty.

Vedoucí diplomové práce: RNDr. Igor Nytra

Datum zadání: 23.11.2012  
Datum odevzdání: 26.04.2013

Ing. Josef Kašík, Ph.D.  
vedoucí katedry



prof. Dr. Ing. Dana Dřihová  
děkanka fakulty

Místopřisežně prohlašuji, že jsem celou práci, včetně všech příloh, vypracovala samostatně.

Ostrava

26.4.2013



.....  
Jakub Bobčák

## **Poděkování**

Na tomto místě bych chtěl poděkovat vedoucímu diplomové práce RNDr. Igoru Nytrovi, za jeho rady a připomínky, kterými mě v průběhu zpracovávání diplomové práce usměrňoval.

# Obsah

1. Úvod.....	3
2. Charakteristika vybraného podniku .....	4
2.1 Základní údaje o společnosti .....	4
2.2 Charakteristika společnosti ČEZ, a.s.....	5
2.3 Klíčová historická data společnosti.....	6
2.4 Struktura akcionářů .....	7
3. Teoretická východiska diagnostických metod .....	9
3.1 Vymezení podniku a podnikání.....	9
3.2 Akciová společnost .....	9
3.3 Výkonnost podniku .....	12
3.3.1 Přístupy k měření výkonnosti.....	14
3.3.2 Tradiční přístupy k měření finanční výkonnosti .....	14
3.4 Přístup k hodnocení podniku.....	15
3.4.1 Hodnocení podniku podnikem samotným.....	16
3.4.2 Hodnocení z důvodu vlastnické změny ve společnosti.....	16
3.4.3 Hodnocení podniku ze strany externích subjektů .....	16
3.5 Základní termíny podnikové diagnostiky.....	17
3.5.1 Historie a současnost podnikové diagnostiky .....	18
3.5.2 Diagnostické a terapeutické myšlení manažera .....	20
3.6 Nástroje hodnocení výkonnosti podniku.....	20
3.6.1 Finanční analýza.....	21
3.6.2 Techniky a nástroje finanční analýzy.....	24
3.6.3 Bankrotní a bonitní modely.....	34
4. Aplikace diagnostických metod v konkrétním podniku.....	39
4.1 Vertikální analýza .....	39
4.1.1 Vertikální analýza rozvahy.....	39
4.1.2 Vertikální analýza Výkazu zisků a ztrát.....	43
4.2 Horizontální analýza .....	44
4.2.1 Horizontální analýza rozvahy.....	44
4.2.2 Horizontální analýza Výkazu zisků a ztrát.....	49
4.3 Bilanční pravidla .....	50
4.4 Poměrové ukazatele.....	53

4.4.1 Ukazatele rentability .....	53
4.4.2 Ukazatele aktivity.....	54
4.4.3 Ukazatele zadluženosti.....	56
4.4.4 Ukazatele likvidity .....	57
4.4.5 Ukazatele kapitálového trhu.....	58
4.5 Bankrotní a bonitní modely.....	60
4.5.1 Altmanova analýza pro akciové společnosti s veřejně obchodovatelnými akcemi 60	
4.5.2 Index IN 99.....	61
4.5.3 Index IN 01.....	62
4.5.4 Kralickův rychlý test .....	62
5. Návrhy a doporučení .....	65
6. Závěr.....	69
Seznam použité literatury.....	71
Seznam tabulek	
Seznam grafů	
Seznam obrázků	
Seznam příloh	

# 1. Úvod

Vrcholoví sportovci, kteří chtějí dosahovat těch nejlepších výsledků, musí v rámci tréninkové přípravy absolvovat pravidelná vyšetření u sportovního lékaře. Jen tak je možné sofistikovaně diagnostikovat úroveň výkonnosti ať ve stoupající nebo klesající fázi. Podniky, ať už malé, střední, velké či nadnárodní, mohou být vnímány také jako vrcholoví sportovci, neboť se snaží dosáhnout těch nejlepších výsledků v rámci své činnosti. Uvedené srovnání není nikterak nové, protože obor podnikové diagnostiky je služebně mladší, než diagnostika lékařská. Člověk pověřený diagnostikou podniku je tedy v pozici ekonomického lékaře, který musí provést důkladnou rozbor všech dostupných informací o podniku a na základě výsledků stanovit jeho stav a doporučit metody, které zefektivní celý proces.

Tématem práce je zhodnocení výkonnosti podniku pomocí vybraných diagnostických metod. Tato problematika byla zvolena, protože nelze usuzovat o výkonnosti podniku jen na základě jeho hospodářského výsledku. Důležitá je také struktura majetku a efektivnost jeho využití, zdroje krytí činnosti podniku aj. Jen komplexním přístupem vycházejícím z hluboké analýzy a nastavením správných parametrů lze dosáhnout dílčích cílů při zvyšování výkonnosti podniku.

Cílem práce je využití teoretických poznatků z oblasti ekonomické výkonnosti a diagnostiky a aplikace vybraných analytických metod na akciové společnosti ČEZ.

Práce je rozčleněna do čtyř hlavních částí. Ve druhé kapitole je charakteristika společnosti ČEZ, včetně klíčových historických dat a struktury akcionářů. Vymezení jednotlivých analytických metod a teoretických východisek, nutných pro pochopení nastolené problematiky je obsahem třetí kapitoly. Aplikace vybraných metod analýzy stavu společnosti je obsahem čtvrté kapitoly. Shrnutí dosažených výsledků a vnesení návrhu pro odstranění případných nepříznivých stavů, obsahuje pátá kapitola.



## 2. Charakteristika vybraného podniku

Veškeré informace uvedené v této kapitole jsou čerpány z oficiálních webových stránek společnosti.

### 2.1 Základní údaje o společnosti

Obchodní firma:	ČEZ, a.s.
Sídlo firmy:	Praha 4, Duhová 2 / 1444, PSČ 140 53
Právní forma:	akciová společnost
Datum zápisu do OR:	6. května 1992
IČO:	45274649
DIČ:	CZ45274649
Web:	<a href="http://www.cez.cz">http://www.cez.cz</a>
Odvětví:	Energetika, OKEČ 40.10
Bankovní spojení:	KB Praha 1, č. ú. 71504011/0100
Předmět činnosti:	Výroba a rozvod elektřiny Výroba a rozvod tepla
Základní kapitál:	53 798 975 900 Kč (zapsaný v OR k 19.6. 2012)
Auditor:	Erns & Young Audit s.r.o.
Ratingová hodnocení:	A- (Standard & Poor's) A2 (Moody's)
Statutární orgán:	<u>Představenstvo</u> Předseda: Ing. Daniel Beneš, MBA Místopředseda: Ing. Martin Novák, MBA Členové: Ing. Tomáš Pleskač, MBA Ing. Peter Bodnár Mgr. Ing. Vladimír Hlavinka JUDr. Michaela Chaloupková, MBA Ing. Pavel Cyrani, MBA

Dozorčí rada:	Předseda:	Dr. Martin Roman
	Místopředseda:	Ing. Ivo Foltýn Lubomír Klosík
	Členové:	Ing. Robert Vacek Doc. Ing. Jiří Volf, CSc. MUDr. Milan Bajgar Petr Gross Vladimír Hronek Ing. Jiří Kadrnka PhDr. Jan Kohout Drahošlav Šimek Ing. Lubomír Poul

## 2.2 Charakteristika společnosti ČEZ, a.s.

Energetická společnost ČEZ, a.s. byla založena 6. května 1992 Fondem národního majetku ČR. Po více než deseti letech, přesněji v roce 2003, vznikla spojením ČEZ, a.s. a distribučními společnostmi (Severočeská energetika, Severomoravská energetika, Středočeská energetická, Východočeská energetika a Západočeská energetika) Skupina ČEZ, která se postupem času stala nejvýznamnějším energetickým uskupením v rámci střední a východní Evropy. Nejenže je společnost největším výrobcem elektřiny v České republice, ale svým zákazníkům dodává také plyn a teplo. Převážná část výrobních kapacit je soustředěná v mateřské společnosti ČEZ, a.s. Skupina ČEZ patří mezi deset největších evropských energetických koncernů.

Aktivita skupiny ČEZ obsahují pestré spektrum činností od těžby surovin, výroby, distribuci, až po telekomunikační, informační a jaderný výzkum. Skupina ČEZ také „zastřešuje“ projektování, výstavbu a údržbu energetických zařízení nebo zpracování vedlejších energetických produktů. Skupina ČEZ se aktivně angažuje v oblasti vědy a inovací, kde figuruje jako regionální lídr v rozvoji chytrých sítí a elektromobilů.

## 2.3 Klíčová historická data společnosti

Významné milníky 20. letého působení společnosti ČEZ, a.s., potažmo Skupiny ČEZ, jsou obsaženy v následující tabulce.

*Tabulka 2.1 historická data*

1992	Vznik akciové společnosti ČEZ.
1993	V březnu vláda schválila dostavbu jaderné elektrárny Temelín.
1993	V červnu vydána první emise obligací v hodnotě 2,1 mld. Kč.
1994	V lednu vydání druhá emise obligací v hodnotě 4 mld. Kč.
1996	V lednu dosaženo historicky nejvyššího zatížení elektrizační soustavy České republiky 10 814 MW.
2002	V lednu dosaženo 100 % výkonu reaktoru prvního bloku Jaderné elektrárny Temelín.
2002	V červnu byl ČEZ vyhlášen nejvýznamnější firmou České republiky za rok 2001 podle výše zisku. Dle přidané hodnoty se ČEZ, a. s., umístil na druhém místě, dle výše tržeb na třetím místě. Soutěž organizovalo sdružením CZECH TOP 100.

*Zdroj: oficiální webové stránky společnosti + vlastní zpracování*

V posledních letech směřuje Skupina ČEZ svou pozornost v zahraničí zejména na obnovitelné zdroje a to hlavně v oblasti větrných a vodních elektráren.

Skupině ČEZ se otevřely cesty na nové trhy, pomocí úspěšných akvizic distribučních firem umístěných v Bulharsku a Rumunsku a elektráren v Polsku a Bulharsku. Během roku 2006 se rozrostla Skupina ČEZ o další dceřiné společnosti v Srbsku, Kosovu, Ukrajině a Bosně a Hercegovině.

Během roku 2008 Skupina ČEZ uspěla v konsorciu s tureckou distribuční společností Sedas a vzniká nová společnost AKCE ENERJI A.S., kde ČEZ, a.s. vlastní 50% podíl. Téhož roku kupuje ČEZ, a.s. projekt dvou větrných farem v Rumunsku a zaregistruje novou společnost CEZ RUS OOO se sídlem v Moskvě, jež má působit jako zázemí pro aktivity na území Ruska federace. V říjnu téhož roku získává ČEZ majoritní 76% podíl v albánské distribuční společnosti Operatori i Sistemit te Shperndarjes.

Roku 2009 získává Skupina ČEZ 100% podíl v německé důlní společnosti MIBRAG. Výše transakce byla 404 mil. EUR.

V srpnu roku 2010 získává Skupina ČEZ 100% podíl v polské elektrárně ECHO nákupem 25% podílu od menšinového vlastníka Elektrownia Chorzów S.A..

## 2.4 Struktura akcionářů

Tabulka 2.2 níže uvádí procentuální podíly jednotlivých skupin akcionářů společnosti ČEZ, a.s..

*Tabulka 2.2 Procentuální podíl jednotlivých skupin akcionářů*

	Stav k 31.12.2009	Stav k 31.12.2010	Stav k 31.12.2011	Stav k 31.12.2012
<b>Česká republika</b>	<b>69,78</b>	<b>69,78</b>	<b>69,78</b>	<b>69,78</b>
<b>Ostatní právnické osoby</b>	<b>4,02</b>	<b>2,34</b>	<b>12,91</b>	<b>13,50</b>
Domácí	2,73	1,22	1,73	1,59
Zahraniční	1,29	1,12	11,18	11,91
<b>Fyzické osoby</b>	<b>5,41</b>	<b>5,13</b>	<b>4,31</b>	<b>4,46</b>
Domácí	5,26	4,43	4,17	4,32
Zahraniční	0,15	0,70	0,14	0,14
<b>Správci celkem</b>	<b>20,79</b>	<b>22,75</b>	<b>13,00</b>	<b>12,26</b>

*Zdroj: oficiální webové stránky společnosti + vlastní zpracování*

Z tabulky je patrné, že majoritním akcionářem společnosti ČEZ, a.s. je Česká republika s vlastnickým podílem téměř 70%. Česká republika, zastoupena Ministerstvem

práce a sociálních věci ČR a Úřadem pro zastupování státu ve věcech majetkových, má možnost pomocí svého podílu přímo ovládat společnost ČEZ. Správce se ve výkazech objevuje od roku 2001. Jedná se o právnickou osobu, jež zajišťuje veškeré právní úkony nutné k zachování práv spojených s určitým cenným papírem.

Základní kapitál zapsaný k 19.6. 2012 činil necelých 54 mld. Kč. Je složen z 538 mil. ks akcií o nominální hodnotě 100 Kč.

### 3. Teoretická východiska diagnostických metod

#### 3.1 Vymezení podniku a podnikání

Jak uvádí Synek (2002, s. 5) „**podnik** je instituce vzniklá k výkonu podnikatelské činnosti, tedy institucionalizované podnikání.“

V obchodním zákoníku je podnik definován jako „soubor hmotných, jakož i osobních a nehmotných složek podnikání. K podniku náleží věci, práva a jiné majetkové hodnoty, které patří podnikateli a slouží k provozování podniku nebo vzhledem k své povaze mají tomuto účelu sloužit.“ Obchodním majetkem se rozumí soubor majetkových hodnot sloužících k podnikání.

Kašík (1998, s. 20) uvádí, že „**podnikání** je proces, sestávající z překonávání mnoha překážek a obsahující mnoho bojů – je to ale prosec, který za normálních okolností směřuje k vítězství.“

Podnikání je v obchodním zákoníku charakterizováno jako soustavná činnost prováděná samostatně podnikatelem vlastním jménem a na vlastní odpovědnost za účelem dosažení zisku. Podnikatel musí být zapsán v obchodním rejstříku a podniká na základě živnostenského oprávnění nebo na základě zvláštních předpisů. Podnikatelé provozující zemědělskou výrobu jsou zapsáni v evidenci dle zvláštního předpisu.

#### 3.2 Akciová společnost

Pro potřeby této práce je nutno charakterizovat akciovou společnost, neboť tento typ kapitálové společnosti bude analyzován v praktické části této práce.

**Kapitálové společnosti**, mezi které se řadí i akciová společnost, jsou typické kapitálovou účastí společníků. Vložený kapitál v tomto kontextu ovšem neznamená osobní účast na řízení podniku. Společníci u tohoto typu společnosti ručí jen do výše svého vkladu.

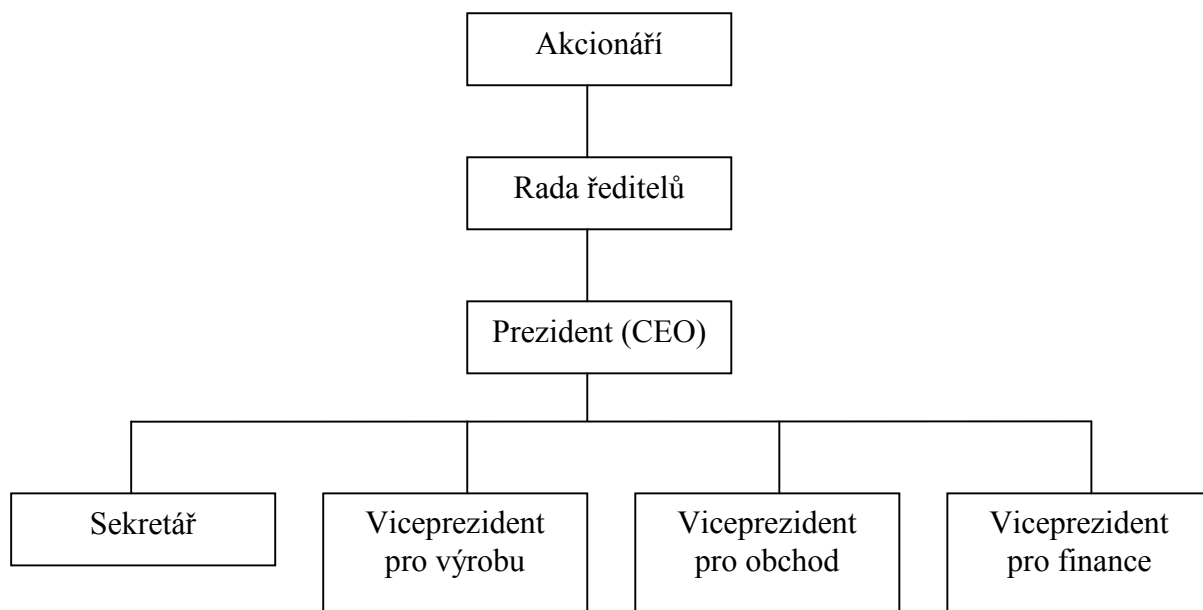
Do této skupiny patří již zmiňovaná akciová společnost a dále společnost s ručením omezeným. [6]

**Akciová společnost** je typická rozvržením základního kapitálu na určitý počet akcií o určité nominální hodnotě. „*Historie akciových společností je velmi stará. První akciová společnost byla banka sv. Jiří v Janově založená r. 1407. Rozvoj akciových společností však nastal až o dvě stě let později, nejdříve v Nizozemsku (lodářské, rybářské a plavební akciové společnosti), později v celé Evropě (v průmyslu, obchodu, peněžnictví i v ostatních oborech).*“ Synek (2004, s. 77). V obchodním zákoníku, přesněji v paragrafu 154 je uvedeno, že „*Firma společnosti musí obsahovat označení "akciová společnost" nebo zkratku "akc. spol." nebo zkratku "a.s."*.“

Založení společnosti může provést jedna právnická osoba, nebo více než jedna fyzická osoba. Společnost ručí za své závazky celým svým jmění, ale akcionáři za závazky společnosti neručí. Synek (2004, s. 75) dále uvádí, že „*toto omezené ručení spolu s neomezenou životností společnosti (firma může pokračovat, i když její zakladatele odejdou) a snadné přesuny vlastnictví (s akciemi se obchoduje), jsou její hlavními výhodami. Nevýhodou je obtížnější založení, kontrola ze strany státu (vedení účetnictví, výkaznictví), často nezájem akcionářů o záležitosti společnosti, dvojí zdanění příjmů (nejprve zisku společnosti, potom dividend akcionářů).*“

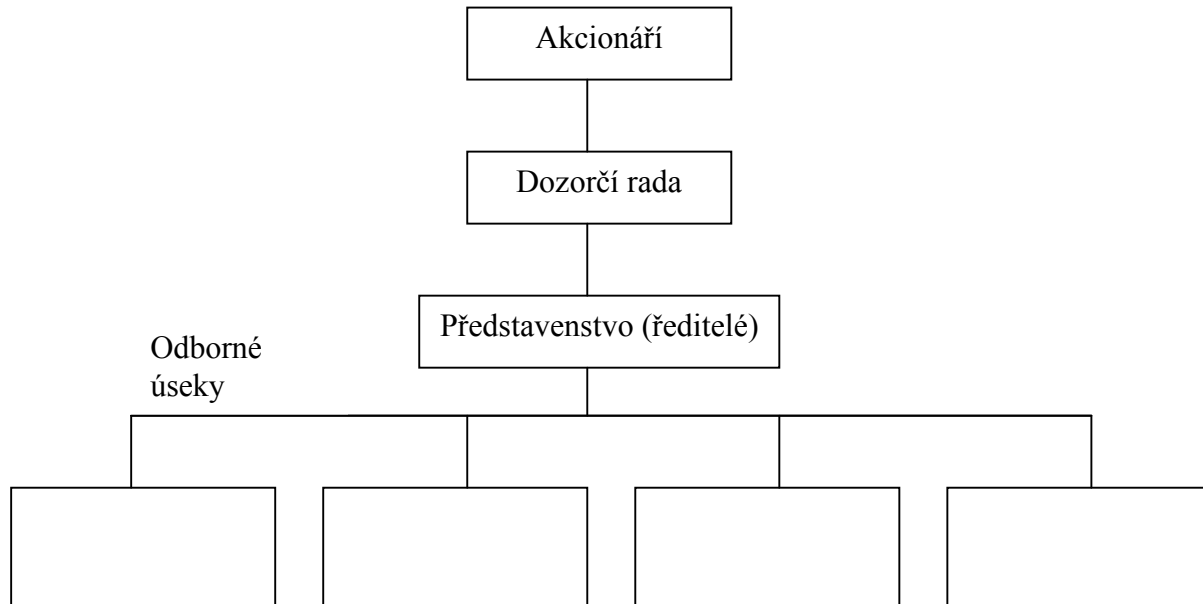
Ve světě se vnitřní organizace akciových společností liší. Za oceánem konkrétně ve spojených státech amerických volí valná hromada akcionářů ředitelskou radu tzv. Board of Directors, která jmenuje generálního ředitele akciové společnosti tzv. CEO – Chief Executive Office. V některých případech se nejedná o ředitele ale prezidenta společnosti. Takto jmenovaný člověk určí své zástupce do funkcí odborných ředitelů, někdy se hovoří o viceprezidentech. Jak dále uvádí Synek (2004, s. 76) „*členy správní rady v malých podnicích jsou obvykle jen zaměstnanci firmy, ve větších organizacích i lidé mimo firmu.*“ Nejvyšší strukturu řízení podniku v USA uvádí obrázek 3.1. Ve Spolkové republice Německo je volená dozorčí rada valnou hromadou akcionářů. Dozorčí rada jmenuje představenstvo tvořené řediteli – obvykle zaměstnanci dané akciové společnosti. Strukturu znázorňuje obrázek 3.2. [6]

Obrázek 3.1 Organizace akciové společnosti v USA



Zdroj: [6, s. 76]

Obrázek 3.2 Organizace akciové společnosti v SRN



Zdroj: [6, s. 76]



V České republice jsou valnou hromadou voleny dva statutární orgány a to představenstvo a dozorčí rada. Generální ředitel je jmenován představenstvem. Dozorčí rada plní funkci nejvyššího kontrolního orgánu. „*Stanoví-li stanovy, může valná hromada volit dozorčí radu, která potom jmenuje členy představenstva (obdobu způsobu v SRN, na kterých přechází řada našich podniků).*“ Synek (2004, s. 76).

Typickým znakem akciové společnosti jsou **akcie**. „*Akcie je cenný papír, s nimž jsou spojena práva akcionáře jako společníka podílet se na řízení společnosti (především přijímat stanovy společnosti, volit představenstvo, resp. Dozorčí radu, rozhodovat o rozdělení zisku aj.), podílet se na jejím zisku a v případě likvidace společnosti na likvidačním zůstatku.*“ jak uvádí Synek (2004, s. 77). Obecně se akcie dělá na:

- akcie s jmenovitou hodnotou – nesou určitou hodnotu (např. 500 Kč).
- akcie podílové – nesou právo na část čistého jmění společnosti (např. 1/1000).

Dle rozsahu práv akcionářů rozlišujeme akcie kmenové a prioritní. Dále existují akcie zaměstnanecké, akcie na jméno a akcie na majitele. [6]

### 3.3 Výkonnost podniku

Výkonnost podniku značí schopnost podnikatelského subjektu co nejlépe zhodnotit své investice vložené do podnikatelských aktivit. Je nutno vzít v potaz fakt, že do procesu hodnocení vstupují i další aktéři vystupující na trhu, kteří na výkonnost podniku nahlíží ze svého úhlu pohledu. [12]

#### *Pohled zákazníka na výkonnost podniku*

Pro zákazníka je výkonný podnik takový, který dokáže odhadnout jeho potřeby a přání v okamžiku jejich vzniku a nabídnou kvalitní produkt za cenu, kterou je zákazník ochoten za danou věc či službu zaplatit. Faktory důležité pro zákazníka jsou tedy cena, kvalita, dodací lhůta, servisní podmínky a další. [12]

### *Pohled manažera na výkonnost podniku*

V očích manažera je podnik výkonný, jestliže prosperuje, má stabilní postavení na trhu, stabilní klientelskou základnu, vyrovnané cash flow, nízké náklady, a hospodaření je likvidní a rentabilní. Němčík (2004, s. 220) dále uvádí, že „*podnikatelský koncept musí být navržen tak, aby byl schopen posilovat konkurenceschopnost firmy. Měřítkem této schopnosti je rychlost reakce na změny vnějšího prostředí a na vznik nových podnikatelských příležitostí.*“

### *Pohled vlastníka na výkonnost podniku*

Základním požadavkem vlastníka je zhodnocení kapitálu, který do podniku vložil. Z tohoto pohledu je pro vlastníka nejvíce výkonný takový podnik, který dokáže vložený kapitál zhodnotit v nejvyšší možné míře a v nejkratší možné době. [12]

K maximalizaci výkonnosti podniku je třeba dodržet následující doporučení týkající se prosperity. Promítají se do tří základních rovin a to:

- Rozvíjení efektivního marketingu,
- Zabezpečení srovnatelné výrobní základny s konkurenčními subjekty,
- Nalézání a vytváření konkurenčních výhod. [12]

Při rozvíjení efektivního marketingu je důležité poselství Ell Goldratta, který uvedl, že cílem není peníze ušetřit ale vydělat. Marketing je třeba rozvíjet vzhledem k neustálému nárůstu produkčního potenciálu firem, jež předběhl spotřebních možností trhu. Dalším důležitým krokem je neustálé přizpůsobovat provozní základnu tak, aby byl podnik schopen konkurovat cenově srovnatelným produktům, při udržení dostatečné hospodárnosti. Avšak cena není jediný důležitý faktor. Je třeba přihlížet také na dodací lhůtu, reakci v čase v podobě pružnosti, pohotovosti a reakci na požadavky zákazníků. Posledním krokem týkající se maximalizaci výkonnosti podniku je nalézání a vytváření konkurenčních výhod. Zde je nejdůležitějším krokem inovační politika zaměřena na vyvolání a uspokojení nové potřeby zákazníků. [12]

### 3.3.1 Přístupy k měření výkonnosti

Dle autorů Šuláka a Vacíka lze rozdělit typologie přístupů k měření výkonnosti do třech základních skupin a to:

1. Tradiční přístupy k měření výkonnosti,
2. Moderní přístupy k měření finanční výkonnosti,
3. Komplexní přístupy k měření výkonnosti firem. [12]

Při samotné aplikaci jednoho ze systému měření výkonnosti podniku je třeba postupovat v následujících krocích:

1. stanovit cílový stav,
2. upřesnění výkonnostních ukazatelů,
3. pravidelné monitorování průběhu procesů a vyhodnocování výkonnosti. [12]

### 3.3.2 Tradiční přístupy k měření finanční výkonnosti

Tradiční přístupy k měření finanční výkonnosti se dělí do tří základních podskupin a to na finanční analýzu, absolutní a poměrové ukazatele.

#### *Absolutní ukazatele*

Tyto ukazatele poskytují východisko pro hodnocení výkonnosti, jelikož vytváří představu o velikosti jednotlivých jevů. Jestliže veličiny vyjadřují určitý stav, jedná se o veličiny stavové. Ty tvoří obsah rozvahy, kde uvádí k určitému datu hodnotu majetku a kapitálu. Druhým typem jsou veličiny tokové, které jsou obsaženy ve výkazu zisku a ztráty a ve výkazu cash flow. Vyjadřují určitý tok za časové období. [12]

#### *Poměrové ukazatele*

Tyto ukazatele umožňují získat rychlý přehled o situaci podniku. Charakterizují vztah mezi veličinami na základě jejich poměru. Aby byly smysluplné, je třeba, aby mezi poměrovými veličinami existovala vzájemná souvislost. Poměrové ukazatele se vážou do skupin a vytváří finanční analýzu. [12]

### *Finanční analýza*

Hlavním účelem této analýzy je získat přehled o finančním zdraví zkoumaného podniku. Finančně zdravý podnik dokáže naplňovat smysl své existence jak v budoucnu, tak i v současnosti. Z praktického hlediska to znamená, že podnik dokáže zhodnocovat kapitál do něj vložený ke spokojenosti investorů vzhledem k riziku, kterému se podnik podrobuje. Finanční zdraví je charakterizováno čtyřmi ukazateli a to úrovní rentability, likvidity, aktivity a zadluženosti.

Ukazatele rentability fungují na základě poměru zisku a zdrojů použitých k jeho dosažení. Smyslem ukazatelů je stanovit úspěšnost zhodnoceného kapitálu a zhodnotit úspěšnost dosažení cílů podniku

Ukazatele likvidity dávají přehled o eventuální schopnosti podniku dostat svým závazkům v blízké budoucnosti. Ukazatele aktivity mají vypovídací schopnost v otázce schopnosti využití majetku podniku manažerem.

Pro posouzení finanční struktury podniku z dlouhodobého hlediska se využívají ukazatelé zadluženosti. Jejich výsledky dávají přehled o velikosti rizika, jež podnik podstupuje při daném uspořádání vlastních a cizích zdrojů. [12]

### **3.4 Přístup k hodnocení podniku**

Téma hodnocení podniku se stalo po nástupu hospodářské krize opět aktuálním. V mnoha společnostech dochází k transformaci, fúzím, finančním problémům, krachům či jejich prodeji. Finanční instituce zpřísnili podmínky pro získání úvěru, pojišťovny více analyzují rizika a důkladněji prošetřují pojistné události, investoři jsou opatrnější a důkladněji si vybírají cenné papíry do nichž investovat a v neposlední řadě také majitelé společností neberou na lehkou váhu zprávy vedoucího managementu o stavu společnosti. [3]

Veber (2009, s. 670) uvedl, že „*smyslem hodnocení obecně je vyřknout určitý soud o hodnoceném subjektu, který zpravidla bývá impulsem pro další manažerské aktivity. U hodnotících aktivit je třeba mít na zřeteli účel hodnocení, časové období, ke kterému se hodnocení vztahuje, atd.*“

Vochozka (2011, s. 9) uvádí tři způsoby hodnocení podniku:

- „*Hodnocení podniku podnikem samotným,*
- *Hodnocení z důvodu vlastnické změny ve společnosti,*
- *Hodnocení podniku ze strany externích subjektů.*“

#### **3.4.1 Hodnocení podniku podnikem samotným**

K hodnocení podniku samotným podnikem dochází z potřeby managementu nebo potřeby majitelů. Zatímco management využívá hodnocení podniku jako zpětnou vazbu své činnosti, majitele zajímá, jakým směrem a rychlostí se jejich podnik ubírá. [3]

#### **3.4.2 Hodnocení z důvodu vlastnické změny ve společnosti**

Tržní hodnotu je nutno znát, dochází-li k sloučení, prodeji podniku nebo jeho části a nebo prodeji podílu v podniku. Podle Vochozky (2011, s. 9) je *„tržní hodnota odhadnutá částka, za kterou by se aktivum směňovalo k datu oceňování mezi koupěchtivým kupujícím a prodejechtivým prodávajícím při transakci mezi samotnými a nezávislými partnery po náležitém marketingu, přičemž každá strana by jednala se znalostí věci, rozumně a bez nátlaku“*.

Tržní cenu je nutno upravit o subjektivní aspekty, jelikož hodnotu podniku netvoří pouze jeho cena, ale také souhrn užitků daného účastníka transakce. Na straně kupujícího a prodávajícího jsou v praxi subjektivní aspekty odlišné. Na cenovou hodnotu společnosti bude mít velký vliv také právní forma podniku především způsob ručení. [3]

#### **3.4.3 Hodnocení podniku ze strany externích subjektů**

Externími subjekty chápeme odběratele, dodavatele, zákazníky, pojišťovny, banky, kooperující partnery, odborové a oborové organizace aj. Tato skupina se obecně

nazývá „stakeholderi“. Nejdůkladnějším hodnocením podniku z uvedených stakeholderů se zabývají banky a podobné finanční instituce. Všichni zájemci o úvěr jsou důkladně zkoumány bankovními analytiky, kteří se snaží odhadnout budoucí vývoj zájemce a dopady na schopnost dostát svým závazkům. Hodnocení podniků také provádí jejich dodavatelé, kteří se snaží být informováni o finanční stabilitě svého obchodního partnera z důvodu určení doby splatnosti závazků. Dodavatele ovšem nemají takový přístup k informacím jako banky, takže se musejí spolehnout na zveřejněné účetní výkazy. [3]

### 3.5 Základní termíny podnikové diagnostiky

Pojem **diagnóza** je řeckého původu a skládá se z kořene „gnosis“, tedy poznání, a předpony „dia“, tedy napříč. Diagnózou není poznání, které nepronikne „skrz-naskrz“ zkoumanou oblastí, ale zůstane jen na povrchu. [8]

S pojmem **diagnostika** v české řeči setkáme ve více oblastech, např.: lékařská diagnostika, technická diagnostika, ekologická diagnostika, psychologická diagnostika apod. Slovník cizích slov diagnostiku chápe jako nauku o rozpoznávání nemocí a jeho metodách. [8]

Pojem diagnostika se dostal do oblasti managementu z medicíny. Mnoho odborníků používá pojmy jako zdravý či nemocný podnik, burzovní horečka, bolesti resortu aj. [10]

Dle Kašík (1998, s. 19) „*Diagnostika je pak obecně definována jako nauka o rozpoznávání a jeho metodách. Někteří autoři odkazují také na slovo agnoskovat (=zjišťovat totožnost), které do češtiny přešlo z latinského agnoscere (=poznávat).*“

Pojem **podniková diagnostika** začal několik dní před svou náhlou smrtí prosazovat profesor Josef Kašík, zakladatel diagnostiky podniku na Ekonomické fakultě VŠB-TU Ostrava. Tímto krokem chtěl vyjádřit potřebu aktivního přístupu podniku samotného pro zahájení a provádění diagnóz. Dle jeho mínění byl původní pojem podniková diagnostika

vhodný spíše v situaci, kdy diagnostiku podniku provádí externí subjekt, např. poradenská firma. [8]

Kašík (1998, s. 41) cituje definici Viléma Šády z roku 1976 „*chceme-li stručně shrnout, co až dosud bylo řečeno o diagnóze podniku, a vymezit její místo ve značně diferencované soustavě rozborů v socialistických průmyslových podnicích, můžeme říci, že jde o zvláštní typ podnikového rozboru, který zkoumá a hodnotí vykazované podnikové ukazatele jako symptomy budoucího vývoje podniku a interpretaci těchto symptomů usiluje o včasné odhalení poruch a deformací vztahů mezi podnikovými jevy, které by mohly v budoucnu ohrozit úspěšný vývoj podniku i dosažení jeho cílů.*“

Kašík (1998, s. 19) uvádí, že „**diagnostika podniku**“ je nauka, zabývající se rozpoznáváním a vyhodnocováním:

- *úrovně fungování podniku jako systému,*
- *celkové hodnoty (bonity podniku,*
- *silných a slabých stránek podniku,*
- *problému a krizových jevů v podniku včetně jeho případného zániku,*
- *nevyužitých příležitostí a potenciálu podniku.*“

Kašík (2004, s. 190) uvádí, že „**terapeutika podniku** je nauka o způsobech léčení podnikových bolestí a nemocí, tj. řešení problémů, odstraňování slabých a utvrzování silných stránek života podnikového organismu a vyvedení podniku z krizových situací.“

### 3.5.1 Historie a současnost podnikové diagnostiky

První pokusy o pojetí diagnostiky v oblasti řízení se datují do počátku dvacátého století. Okolo roku 1920 William Kent ve své knize „Proč pracuje továrna se ztrátou?“ dokázal, že podrobné zkoumání problému s výrobky, materiálem, výrobními postupy aj., jsou základem vědeckého řízení podniku. Autor svou knihu pojal jako příběh, který vypráví

příběh známého lékaře medicíny, který se stal poradcem pro diagnostiku průmyslových podniků. Lékař na základě svých vlastních lékařských vědomostí, avšak bez jakýchkoliv odborných ekonomických znalostí dospěl k názoru, že i podnik jako živý organismus trpí zřetelnými a skrytými problémy, které popsal jako sedm mikrobů napadající podnikový organizmus. Jedná se o:

- Přeceňování – majitel se domnívá, že pouze on dokáže podnik vést nejlépe.
- Přehnaná ctižádost – přemrštěná snaha být první v zavádění novinek, i za cenu možného neúspěchu.
- Těžkopádnost – strach a příliš opatrný přístup v zavádění novinek.
- Lehkomyšlnost – provádění organizačních změn bez znalosti výše nákladu s tím souvisejících.
- Nedostatek vytrvalosti – vzdání se a nedokončení díla.
- Tvrdohlavost – lpět na určité věci, i přes prokázání její špatnosti.
- Protekcionářství – obsazování vedoucích postů rodinnými příslušníky nebo přáteli. [10]

Ve svém článku „Diagnostika lidských problémů v podniku“ z roku 1966 prohlašuje francouzský specialista na diagnostiku Jardillier, že diagnostika jakožto nejsložitější poradenská činnost vyžaduje výjimečné talenty. To je důvodem, proč se metodické i věcné diagnostické postupy často utajují.

Ve stejné době začíná zkoumat problém podnikové diagnostiky i Josef Kašík, působící na katedře ekonomiky, avšak kvůli tehdejší politické situaci a jeho odchod ze školství mu zamezily další rozvinutí této aktivity. Značnou snahu o analýzu nemoci ekonomického systému socialistické ekonomiky provedl maďarský ekonom János Kornai v knize „Protiklady a dilemata, výzkumy socialistické ekonomiky a socialistické společnosti“. Kornai využívá shody mezi lékařstvím a ekonomikou a hovoří o ekonomické patologii. Tvrdí, že ve středně a vysoce rozvinutých ekonomikách existuje sedm skupin onemocnění a to inflace, nezaměstnanost, deficit zboží, vnější zadluženost, narušení ekonomického růstu, nespravedlivé rozdělování a byrokracie.

V devadesátých letech dvacátého století se při svém návratu na akademickou půdu stal Josef Kašík konceptorem a hnacím motorem týmu lidí z Ekonomické fakulty VŠB-TU

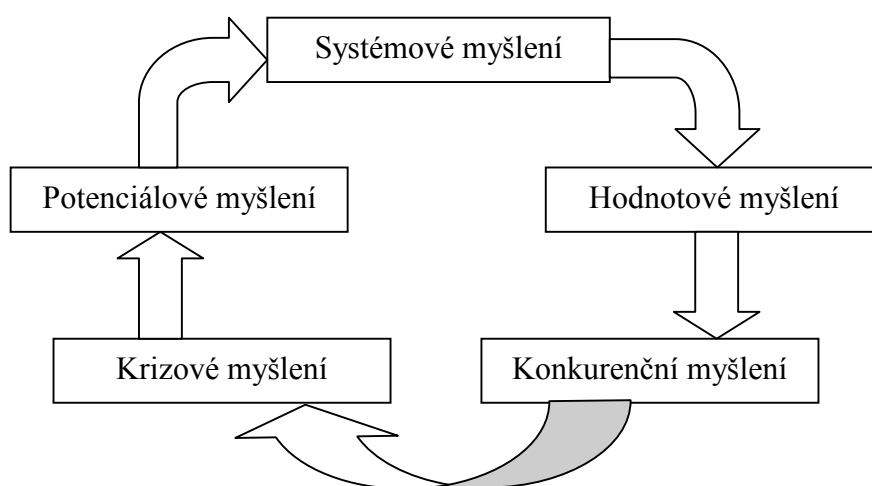


i z praxe. Tento tým ,složen z Milana Michalka, Zdeňka Mikoláše a Ladislava Ludvika chápe podnikovou diagnostiku jako interdisciplinární záležitost. [10]

### 3.5.2 Diagnostické a terapeutické myšlení manažera

Je obecně prokázáno, že myšlení formuje do značné míry osobnost člověka, což platí o to více v případě manažera. Myšlení se skládá z analýzy, syntézy, abstrakce, hypotézy, stanovování cílů a cest jejich dosažení, idejí aj. Základním nástrojem každého manažera k dosažení podnikových cílů je diagnostické a terapeutické myšlení, které se skládá z pěti způsobů myšlení a tvoří kruh manažerského myšlení viz obrázek níže. [12]

*Obrázek 3.3 Systémové myšlení manažera*



*Zdroj: [12, s. 195]*

### 3.6 Nástroje hodnocení výkonnosti podniku

V této kapitole budou podrobněji rozebrány jednotlivé metody a postupy hodnocení podniku, včetně vzorců.

### 3.6.1 Finanční analýza

Existuje mnoho definic finanční analýzy, ale všechny se shodují ve faktu, že je nesmírně důležitá pro analýzu finančního zdraví podniku. Grúnwald (2004, s. 4) uvádí, že *„finanční analýza jako formalizovaná metoda, která poměřuje získané údaje mezi sebou navzájem a rozšiřuje tak jejich vypovídací schopnost, umožňuje dospět k určitým závěrům o celkovém hospodaření, majetkové a finanční situaci podniku, podle nichž by bylo možné přijmout různá opatření, využít tyto informace pro řízení a rozhodování“*. Jedná se tedy o ohodnocení minulosti, současnosti a vznesení doporučení pro budoucí hospodaření podniku. Cílem finanční analýzy je získat přehled o finančním zdraví podniku, analyzovat slabá a problémová místa a určit silné stránky. Výstup finanční analýzy vede k potvrzení správnosti nebo modifikaci finanční politiky podniku. Finanční analýza musí splňovat **požadavek komplexnosti**, teda musí být zváženy všechny vzájemně spjaté vlastnosti hospodářského procesu. [1]

Výstup finanční analýzy není podstatný pouze pro manažery daného podniku, ale také pro další uživatele které lze rozdělit na interní a externí. Mezi interní uživatele finanční analýzy lze zařadit stát a jeho orgány, investory, banky a jiné věřitele, obchodní partnery, konkurenci apod. Interními uživateli se pak rozumí manažeri, zaměstnanci a odboráři. [3]

#### Vstupy finanční analýzy

Zdroje informací potřebné pro finanční analýzu se dělí na tři hlavní skupiny:

1. *Zdroje finančních informací* – zde lze zařadit především účetní výkazy, výroční zprávy, informace od manageru nebo finančních analytiků, burzovní zpravodajství, prospekty cenných papírů aj.
2. *Kvantifikované nefinanční informace* – obsahuje především různá statistická podniková a ekonomická data, podnikové plány, nákladové kalkulace apod.
3. *Nekvalifikované informace* – komentáře vedoucích pracovníků, zprávy auditorů, nezávislá hodnocení, odborné publikace atd. [1]

Hlavní zdroj informací pro vypracování finanční analýzy je účetní závěrka. Existují tři typy účetních závěrek a to řádná, mimořádná a mezitímní účetní závěrka. Řádnou účetní závěrku podniky zpracovávají k poslednímu dni běžného účetního období. Někdy se hovoří o „konečné účetní závěrce.“ Při mimořádných případech (např. insolvenčním řízení) se sestavuje mimořádná účetní závěrka. Posledním typem je mezitímní účetní závěrka, která se sestavuje v průběhu roku. Na rozdíl od řádné, u mezitímní účetní závěrky se neuzavírají účetní knihy. Slouží k ocenění majetku například při přeměně společnosti. Účetní závěrka je tvořena rozvahou, výkazem zisku a ztráty, výkazem o peněžních tocích tzv. cash flow a přílohami k účetní závěrce. [3]

**Rozvaha** obsahuje stranu aktiv pasiv a jejich jednotlivé položky. Pomocí rozvahy se zachycuje v peněžním vyjádření stav majetku a podnikových zdrojů k určitému datu, převážně k poslednímu dni účetního období. V rozvaze je na straně aktiv majetek podniku, na straně pasiv pak zdroje krytí daného majetku. Zjednodušené členění aktiv a pasiv je uvedeno v tabulce č. 3.1 Rozvaha zjednodušeně.

*Tabulka 3.1 Rozvaha podniku*

<b>Rozvaha (zjednodušeně)</b>	
<b>aktiva</b>	<b>pasiva</b>
<b>1. Dlouhodobý majetek</b> Dlouhodobý nehmotný majetek Dlouhodobý hmotný majetek	<b>1. Vlastní zdroje (vlastní kapitál)</b> Základní kapitál Fondy Hospodářský výsledek
<b>2. Oběžný majetek</b> Peněžní prostředky Pohledávky Bankovní úvěry	<b>2. Cizí zdroje</b> Rezervy Závazky Bankovní úvěry
<b>3. Přejídná aktiva</b> Náklady příštích období Příjmy příštích období Kurzové rozdíly aktiv Kurzové rozdíly pasiv	<b>3. Přejídná pasiva</b> Výdaje příštích období Výnosy příštích období Kurzové rozdíly aktivní Kurzové rozdíly pasivní

*Zdroj: [6, s. 118]*

Z tabulky 3.1 je patrné, že strana aktiv obsahuje jednotlivé formy majetku, používané podnikem. Strana pasiv obsahuje přehled o prostředcích krytí podnikového majetku. Suma aktiv se musí rovnat sumě pasiv, aby bylo dodrženo **bilanční pravidlo**. [7]

*„Výkaz zisku a ztráty informuje o dosaženém hospodářském výsledku. Zachycuje vztah mezi výnosy dosaženými za určité období a náklady souvisejícími s jejich vytvořením“,* Vochozka (2011, s. 17). Jestliže od výnosu odečteme náklady, získáme zisk nebo ztrátu podniku. **Výnosy** lze specifikovat jako peníze získané z veškerých činností podnikem konaných, za určité časové období. Nezáleží zda došlo k jejich inkasu. **Náklady** charakterizují vložené peněžní prostředky do činností vedoucí k dosažení výnosů. I u nákladu je třeba charakterizovat časové období. Vochozka (2011, s. 17) dále uvádí, že „z výše uvedeného vyplývá, že náklady a výnosy se neopírají o skutečné peněžní toky (příjmy a výdaje) a tudíž neodrážejí skutečnou hotovost získanou hospodařením podniku.“ V České republice se výkaz zisku a ztráty dělí na tři části a to na část:

- *Provozní* - je dán rozdílem provozních výnosů a nákladů
- *Finanční* – je dán rozdílem finančních výnosů a nákladů (finanční náklady tvoří převážně nákladové úroky)
- *Mimořádnou* – je dán rozdílem mezi mimořádnými výnosy a náklady

Po sečtení všech částí výkazu zisků a ztráty získáme výsledku hospodaření za účetní období, který se musí očistit o náklady, jež nejsou daňově uznatelné dle zákona o dani z příjmu a tím se získá konečný výsledek hospodaření před zdaněním. Zisk má v rámci finanční analýzy mnoho podob, kterou popisuje tabulka číslo 3.2. [3]

Tabulka 3.2 Různé formy zisku

Český název	Anglický název	Zkratka
Zisk pro držitele kmenových akcií	Earning Available for Common Stock Holders	EAC
Čistý zisk (dle účetních výkazů ČR – Výsledek hospodaření za účetní období)	Earnings after Taxes	EAT
Zisk před zdaněním	Earnings before Taxes	EBT
Zisk před zdaněním a úroky	Earnings before Interest and Taxes	EBIT
Zisk před zdaněním, úroky a odpisy	Earnings before Interest and Taxes, Depreciations and Amortization Charges	EBITDA
Čistý provozní zisk po zdanění	Net Operating Profit after Taxes	NOPAT
Ekonomický zisk	Economic Profit	

Zdroj: [3, s. 18]

Mezi nejpoužívanější kategorie zisku se řadí čistý zisk (EAT), zisk před zdaněním (EBT), zisk před úroky a zdaněním (EBIT) a zisk před zdaněním, úroky a odpisy (EBITDA). [5]

**Cash flow** lze charakterizovat jako výkaz o peněžních tocích. Zachycuje jak jejich vznik, tak použití. Jde o přehled příjmu a výdajů podniku za určité časové období. Kýžený stav je, aby příjmy převyšovaly výdaje. Cash flow doplňuje rozvahu a výkaz zisku a ztráty. Vochozka (2011, s. 18) dále uvádí, že „určení zdrojů a užití peněžních prostředků se znázorňuje pomocí toku finančních prostředků, který je důsledkem realizace rozhodovacích a investičních procesů v podniku.“ Cash flow slouží jako nástroj k posouzení likvidity podniku, ale také identifikuje změny a popisuje vývoj finanční situace podniku. Krátkodobý likvidní majetek, tvořen peněžními prostředky a jejich ekvivalenty, je základem výkazu.

### 3.6.2 Techniky a nástroje finanční analýzy

Základní rozborové techniky obsahují metody vycházející na práci na údajích zjištěných z účetních výkazů a údajích z nich odvozených. Při analýze položek účetních výkazů se využívá absolutní metoda. Druhou technikou je metoda relativní, která pracuje s poměry položek účetních výkazů. [1]

## 1. Absolutní metoda

Tato metoda pracuje s tzv. absolutními ukazateli, což jsou údaje obsaženy v účetních výkazech, které se pro použití ve finanční analýze již nemusí upravovat. Ukazatele se dají využít při srovnání údajů v rámci jednoho podniku. Naopak srovnání napříč různě velkými podniky je velice obtížné. „*Výpočtem rozdílu absolutních ukazatelů získáme rozdílové ukazatele, které se obvykle označují jako finanční fondy nebo fondy finančních prostředků*“ , Grúnwald (2004, s. 16)

**Vertikální analýza**, někdy uváděná jako **strukturální analýza**, nebo **procentní rozbor komponent**, je založena na sledování struktury rozvahy a výkazu zisku a ztráty ve vztahu k určité veličině. Analýza pracuje s technikou procentního rozboru, pomocí které se počítá procentní podíl jednotlivých položek rozvahy na aktivech. U výkazu zisků a ztráty se poměřuje procentní podíl položek na tržbách. „*Tato technika umožní zkoumat relativní strukturu aktiv a pasiv a roli jednotlivých činitelů na tvorbě zisku.*“ Grúnwald (2004, s. 20). Analýza se provádí v rámci jednoho období. Analýza se nazývá vertikální, protože pracuje s účetními výkazy shora dolů v jednom období, nikoli vertikálně mezi jednotlivými lety. Nevýhodou vertikální analýzy je fakt, že pouze na problémy ukazuje, neidentifikuje však jejich příčiny. Analýza tedy dává přehled o nejen o celkové situaci podniku, ale také o problémových částech, které bude třeba podrobněji analyzovat. [1]

**Horizontální analýza**, v některých publikacích **analýza vývojových trendů**, sleduje vývoj zkoumané veličiny v čase, konkrétně k minulému účetnímu období. Je nutností mít k dispozici údaje alespoň dvou po sobě jdoucích období. Analýza se nazývá horizontální, neboť porovnávání položek účetních výkazu v čase se provádí v řádku, tedy horizontálně. Horizontální analýzu lze provést dvěma způsoby, kdy sleduje absolutní, nebo procesní změnu.

**Absolutní změna** = hodnota<sub>t</sub> – hodnota<sub>t-1</sub>

**Procentní změny** = (absolutní změna / hodnota<sub>t-1</sub>) \* 100

Změnu lze vyjádřit také indexy a to bazickým a řetězovým indexem. **Bazické indexy** porovnávají hodnoty ukazatele v jednotlivých obdobích s hodnotou ukazatele ve stanoveném

období, které je bráno jako základ pro porovnání. **Řetězové indexy** porovnávají hodnoty ukazatele v jednotlivých obdobích s hodnotou téhož ukazatele v období předcházejícím. [1]

**Čistý pracovní kapitál** je podstatný pro zjišťování efektivnosti hospodářské činnosti při krátkodobém financování podniku. Je to část krátkodobého majetku financovaného dlouhodobým kapitálem, neboli jedná se o tu část volného kapitálu, který není vázán na krátkodobé závazky. Jak dále uvádí Vochozka (2011, s. 21) „*každý podnik potřebuje čistý pracovní kapitál, aby mohla být zajištěna nezbytná míra likvidity. Ukazatel pracovního kapitálu úzce souvisí s rozsahem podnikatelské činnosti měřené pomocí tržeb.*“ Při rozumném nastavení pracovního kapitálu a optimálním fungování podniku se pracovní kapitál mění v závislosti na tržbách. Z tohoto důvodu je nutno sledovat, ve kterých položkách se růst pracovního kapitálu odehrává. Existují dva vzorce pro výpočet čistého pracovního kapitálu, jež přináší stejné výsledky, a to:

- Čistý pracovní kapitál = oběžná aktiva – krátkodobé závazky
- Čistý pracovní kapitál = (vlastní kapitál + dlouhodobé závazky) – stála aktiva

[3]

**Bilanční pravidla** nejsou pravidla v pravém slova smyslu. Jedná se spíše o doporučení, jimiž by se měl management podniku řídit při dosahování dlouhodobé finanční rovnováhy. Skládá se ze čtyř pravidel a to:

- *Zlaté bilanční pravidlo* – je založeno na sladění časových horizontů části majetku s jeho zdroji krytí. Základním předpokladem je financování dlouhodobého majetku vlastními, nebo dlouhodobými cizími zdroji. Krátkodobý majetek je kryt zdroji krátkodobými.
- *Zlaté pravidlo vyrovnaní rizika* – základem pravidla je poměr 1:1 mezi vlastním kapitálem a cizími zdroji, nebo vyšší část vlastních zdrojů. Tento optimální poměr snižuje finanční páky i věřitelské riziko. Pomocí poměru vlastního a cizího kapitálu lze vyjádřit zadluženost podniku.

- *Zlaté pari pravidlo* – základním předpokladem tohoto pravidla je krytí dlouhodobého majetku vlastními zdroji jen z části a využití tak i zdrojů cizích.
- *Zlaté poměrové pravidlo* – vychází z předpokladu, že ani v krátkodobém časovém horizontu by nemělo tempo růstu investic přesáhnout tempo růstu tržeb, jedná-li podnik v zájmu své finanční rovnováhy. [3]

## 2. Metoda relativní

V novějších publikacích uváděná jako metoda poměrových ukazatelů. Tato metoda je vhodná pro analyzování vzájemných vazeb mezi ukazateli prostřednictvím vzájemných poměru jejich absolutních hodnot. Poměrové ukazatele tvoří soustavy, které mají pyramidové nebo paralelní uspořádání. **Paralelní uspořádání** je specifické rovnocennosti ukazatelů, které tvoří bloky měřící určitou část finanční situace podniku. **Pyramidové uspořádání** jsou založena na rozkladu jednoho ukazatele. Smyslem tohoto uspořádání je zjistit změny chování vrcholového ukazatele a stanovit sílu působení ostatních činitelů na vrcholový ukazatel. Nejčastější poměrové ukazatele jsou:

- Ukazatel rentability,
- Ukazatel aktivity,
- Ukazatel zadluženosti,
- Ukazatel likvidity,
- Ukazatel kapitálového trhu. [3]

### Ukazatele rentability

Někdy se používá ukazatele výnosnosti nebo návratnosti. Je vyjádřen poměrem konečného hospodářského výsledku dosaženého podnikem a vstupem, konkrétněji k celkovým aktivům, kapitálu nebo tržbám. Ukazatele rentability dávají přehled kolik korun zisku připadá na jednu korunu jmenovatele. Dělí se na následující čtyři skupiny, a to:

- Rentabilita investovaného kapitálu (ROCE – Return of Capital Employed),
- Rentabilita aktiv (ROA – Return on Assets),



- Rentabilita vlastního kapitálu (ROE – Return on Equity),
- Rentabilita tržeb (ROS – Return on Sales).

**Rentabilita investovaného kapitálu** udává kolik bylo získáno provozního hospodářského výsledku z jedné koruny vložené věřiteli a akcionáři. Jedná se o provozní hospodářský výsledek před zdaněním. [3]

Vzorec:

$$ROCE = EBIT / (Vlastní kapitál + Rezervy + Dlouhodobé závazky + Bankovní úvěry dlouhodobé)$$

Zdroj: [3]

**Rentabilita aktiv** je klíčovým měřítkem rentability. Dává do poměru různé formy zisku s aktivy podniku. Tento ukazatel nerozlišuje, zda byl podnik financován z vlastních nebo cizích zdrojů. [3]

Vzorec:

$$ROA = EBIT / Aktiva$$

Zdroj: [3]

**Rentabilita vlastního kapitálu** sledují především akcionáři, ale také vedení podniku. Pomocí ukazatele se zjišťuje množství čistého zisku připadající na jednu korunu akcionářem investovaného kapitálu. Při výpočtu je nutno stanovit vlastní kapitál, který obsahuje mimo základního kapitálu také emisní ážio, zákonné a jiné fondy tvořené ze zisku a zisk z běžného období. [3]

Vzorec:

$$ROE = \text{Čistý zisk} / \text{Vlastní kapitál}$$

Zdroj: [3]

**Rentabilita tržeb** někdy označovaná jako rentabilita odbytu. Dále Grúnwald (2004, s. 37) uvádí, že „Ukazatel zisku v poměru k tržbám nebo i k výnosům (ziskovost tržeb) vyjadřuje schopnost podniku dosahovat zisku při dané úrovni tržeb, resp. výnosů, kolik dokáže podnik vyprodukovat „efektu“ na 1 Kč tržeb, resp. výnosů, (nejčastěji se uvádí v procentním vyjádření).“

Vzorec:

$$ROS = EAT / (Tržby z prodeje vlastních výrobků a služeb + Tržby z prodeje zboží)$$

Zdroj: [3]

### **Ukazatele aktivity**

Ukazatele patřící do této skupiny podávají podniku informace o efektivnosti nakládání a využívání jednotlivých částí jeho majetku. Existují dvě formy ukazatelů a to ukazatelé počítající dobu obratu nebo počet obratu. Dobou obratu se rozumí počet dní, nutných k obratu daného aktiva. Počet obratu tedy vyjadřuje počet obratu daného aktiva za jeden rok. Ukazatelé aktivity poměřují jednotlivé části majetku k tržbám, výnosům nebo jiným položkám. V rámci sjednocování postupů, se Evropská unie kloní převážně k využívání ukazatelů obratu.

**Obrat aktiv** informuje o celkovém využití aktiv, formou jejich počtu obratu za jeden rok. Ukazatel by měl nabývat co nejvyšších hodnot, avšak minimálně roven jedné. [3]

Vzorec:

$$Obrat\ aktiv = Tržby / Aktiva\ celkem$$

Zdroj: [3]

**Obrat dlouhodobého majetku** dává informaci o celkovém počtu obratu dlouhodobého majetku v tržby za jeden rok. Měří tedy efektivitu využívání dílčích částí dlouhodobého majetku. Při srovnávání tohoto ukazatele v rámci mezipodnikového, se musí brát v potaz metoda odepisování a míra odepsanosti aktiv. Nejlepších hodnot nabývá ukazatel při vysoké odepsanosti aktiv. [3]

Vzorec:

$$Obrat\ dlouhodobého\ majetku = Tržby / Dlouhodobý\ majetek$$

Zdroj: [3]

**Obrat zásob** udává kolikrát byla každá položka zásob prodána a znovu naskladněna v průběhu běžného období. Jestliže hodnota ukazatele nabyde vyšší hodnoty než průměry, nemusí vedení podniku počítat se zbytečným financováním zbytečně nelikvidních zásob. [3]

Vzorec:

$$\text{Obrat zásob} = \text{Tržby} / \text{Zásoby}$$

Zdroj: [3]

**Doba obratu zásob** udává průměrný počet dní vázanosti zásoby v podniku, do dne jejího prodeje či spotřeby. Jestliže podnik vlastní zásoby ve formě hotových výrobků či zboží, dává v tomto případě ukazatel doby obratu zásob přehled o likviditě podniku, neboť udává počet dní transformace zásoby na peněžitou hotovost nebo pohledávku. [3]

Vzorec:

$$\text{Doba obratu zásob} = \text{Zásoby} / (\text{Tržby} / 360)$$

Zdroj: [3]

**Doba splatnosti pohledávek** definuje počet dní mezi vystavením faktury za prodej zboží či výrobků a připsáním peněz na účet podniku. Tento časový interval se také nazývá bezplatný obchodní úvěr. [3]

Vzorec:

$$\text{Doba splatnosti pohledávek} = \text{Pohledávky} / (\text{Tržby} / 360)$$

Zdroj: [3]

### **Ukazatele zadluženosti**

Ukazatele patřící do této skupiny pomáhají vedení podniku analyzovat zadluženost vlastního kapitálu a jeho poměr ke kapitálu cizímu.

**Zadluženost I. (debt equity)** vyjadřuje poměr vlastního a cizího kapitálu. Jako bezpečný se udává poměr 2:3 cizího kapitálu k vlastnímu, tedy 40% zadluženost. Doporučený poměr je ovšem 1:1, tedy 50% zadluženost cizím kapitálem. [3]

Vzorec:

$$\text{Zadluženost I.} = \text{Cizí zdroje} / \text{Vlastní zdroje}$$

Zdroj: [3]

**Zadluženost II. (debt ratio)** poměřuje cizí zdroje vzhledem k celkové výši aktiv, tedy sděluje míru věřitelského rizika. [3]

Vzorec:

$$\text{Zadluženost II.} = \text{Celkové cizí zdroje} / \text{Aktiva}$$

Zdroj: [3]

**Úrokové krytí (interest coverage)** definuje, kolikrát může hodnota zisku klesnout, aniž by byla ohrožena schopnost podniku udržet cizí zdroje na stávající úrovni. Jestliže úrokové krytí nabyde hodnoty jedna, všechnen zisk bude využit na krytí nákladových úroků. [3]

Vzorec:

$$\text{Úrokové krytí} = \text{EBIT} / \text{Nákladové úroky}$$

Zdroj: [3]

### **Ukazatele likvidity**

Ukazatele likvidity se nacházejí v přímém střetu s ukazateli rentability. Likvidita je schopnost podniku proměnit v krátkém období svůj majetek na peněžní prostředky potřebné k úhradě závazků. Podnik lze definovat jako likvidní, jestliže váže určité finanční prostředky v oběžném majetku. Dané prostředky musí být profinancovány a to včetně nákladu s tím spojenými, protože na sebe váží kapitál. Oběžný majetek se dle jejich likvidnosti dělá do tří stupňů:

1. krátkodobý finanční majetek (nejvyšší likvidnost),
2. krátkodobé pohledávky,
3. zásoby.

V ukazatelích likvidity se v čitateli vyskytuje oběžný majetek, uspořádaný dle likvidity od nejméně až po nejvíce likvidní položky. Nejlikvidnější položkou oběžného majetku jsou peníze v pokladě, naopak nejméně likvidní jsou zásoby. Likvidita se dělí na běžnou, pohotovou a hotovostní (peněžní).

**Běžná likvidita** dává do poměru oběžná aktiva a krátkodobé závazky, čili dává informaci o tom, kolikrát oběžná aktiva pokryjí krátkodobé závazky podniku. Běžná likvidita tedy v praxi značí, kolikrát by podnik byl schopen dostat svým závazkům, kdyby veškerý oběžný majetek proměnil na peněžní hotovost. Je velice obtížné stanovit optimální hodnotu ukazatele, uvádí se

však, že by se hodnota běžné likvidity měla pohybovat v intervalu 1,6 – 2,5 a nikdy by se neměla dostat pod hodnotu 1. [3]

Vzorec:

$$\text{Běžná likvidita} = \text{Oběžná aktiva} / \text{Krátkodobé závazky}$$

Zdroj: [3]

**Pohotová likvidita** podobně jako běžná likvidita dává do poměru oběžná aktiva a krátkodobé závazky, ovšem oběžná aktiva jsou „očistěna“ o svou nejméně likvidní část zásoby, což dává ukazateli větší přesnost. Oběžná aktiva by měla být mimo zásob upravena ještě o nedobytné nebo sporné pohledávky. Ukazatel pohotové likvidity je lepší sledovat v rámci určitého časového intervalu, než jej poměřovat s jinými hodnotami. Obdobně jako u běžné likvidity je obtížné stanovit optimální hodnotu ukazatele, proto se opět uvádí optimální rozpětí 0,7 – 1,0. Jestliže nabyde ukazatel hodnoty rovné jedné, je podnik schopen dostat svým závazkům vůči věřitelům bez nutnosti prodeje zásob. Dosahuje-li ukazatel příliš vysokých hodnot, váže podnik příliš mnoho aktiv přinášejících minimální úrok. [3]

Vzorec:

$$\text{Pohotová likvidita} = ( \text{Oběžná aktiva} - \text{zásoby} ) / \text{Krátkodobé závazky}$$

Zdroj: [3]

**Hotovostní likvidita** je nejpřesnější z ukazatelů likvidity, protože dává do poměru peněžní prostředky (peníze v pokladně nebo na účtu, krátkodobé cenné papíry, šeky apod.) s krátkodobými závazky, čímž udává schopnost podniku dostat svým závazkům v daný okamžik. Optimální hodnota ukazatele se pohybuje kolem hodnoty 0,2. [3]

Vzorec:

$$\text{Hotovostní likvidita} = \text{Peněžní prostředky} / \text{Krátkodobé závazky}$$

Zdroj: [3]

### **Ukazatele kapitálového trhu**

Ukazatele využívají především informace z kapitálového trhu a jsou důležité hlavně pro investory, které zajímá především návratnost investice. Návratnosti lze dosáhnout za pomoci dividend nebo růstu ceny akcií. Podnik ukazatele využije především při snaze získat na kapitálovém trhu zdroje financování.

**Účetní hodnota akcie (BV – Book Value)** charakterizuje podnikovou výkonnost v rámci minulosti. Ukazatel lze interpretovat jako hodnota vlastního kapitálu v přepočtu na jednu akcii. Jedná se o zisk určitého období, jež je rozdělen mezi stát, vlastníky a podnik. O finančním zdraví podniku lze hovořit, jestliže účetní hodnota akcie roste. [3]

Vzorec:

**Účetní hodnota akcie = Vlastní kapitál / Počet emitovaných kmenových akcií**

Zdroj: [3]

**Čistý zisk na akcii (EPS – Earnings Per Share)** informuje akcionáře o možné výši zisku na jednu kmenovou akcii, které při nulové investiční příležitosti podniku, budou v podobě dividend akcionářům vyplaceny. Výše zisku je ovlivněna účetní politikou podniku, což je problémem při mezipodnikovém srovnání. [3]

Vzorec:

**Čistý zisk na akcii = Čistý zisk / Počet emitovaných kmenových akcií**

Zdroj: [3]

**Dividendový výnos (Dividend Yield)** udává procentní zhodnocení investice akcionáře, proto je klíčový při volbě investora, jestli akcie podniku nakoupit, prodat nebo držet. Akcie se při neměnné výši dividend a růstu své tržní ceny stává pro investory méně lákavou. [3]

Vzorec:

$$\text{Dividendový výnos} = (\text{Dividenda na akcii} / \text{Tržní cena akcie}) * 100$$

Zdroj: [3]

**Výplatní poměr (Payout Ratio)** dává do poměru dividendu na akcii s čistým ziskem na akcii, čímž vyjadřuje „jak velká část čistého zisku po zdanění je vyplacena akcionářům a jak velká část je použita na reinvestice do podniku.“ (Vochozka 2011, s. 29).

Vzorec:

$$\text{Výplatní poměr} = \text{Dividenda na akcii} / \text{Čistý zisk na akcii (EPS)}$$

Zdroj: [3]

**Dividendové krytí (Dividend Cover )** dává do poměru čistý zisk na akcii s dividendou na akcii, čímž dává informaci kolikrát ze zisku pokryta dividendy. Jedná se tedy o inverzní hodnotu vzhledem k výplatnímu poměru. [3]

Vzorec:

$$\text{Dividendové krytí} = \text{Čistý zisk na akcii (EPS)} / \text{Dividenda na akcii}$$

Zdroj: [3]

**Aktivační poměr (Plowback Ratio)** dává přehled o části zisku reinvestované zpět do podniku. [3]

Vzorec:

$$\begin{aligned} \text{Aktivační poměr} &= 1 - \text{Výplatní poměr} \\ \text{Aktivační poměr} &= \text{Dividenda} / \text{Čistý zisk na akcii} \end{aligned}$$

Zdroj: [3]

**Poměr tržní ceny akcie (P/E – Price Earnings Ratio)** dává informaci o době návratnosti a rentabilitě investice. Ukazatel tedy informuje o počtu let nutných ke splacení akcie jejím výnosem při předpokladu konstantních cen a zisku a na druhé straně ukazatel vyjadřuje, jakou finanční částku jsou akcionáři ochotni zaplatit pro získání jedné koruny zisku na akcii. [3]

Vzorec:

$$\text{Poměr tržní ceny akcie} = \text{Tržní cena akcie} / \text{Čistý zisk na akcii}$$

Zdroj: [3]

### 3.6.3 Bankrotní a bonitní modely

Tyto modely jsou důležité především pro banky, které pomocí určení bonity podniku rozhodují o poskytnutí či neposkytnutí žádaných finančních prostředků a také o její maximální výši vzhledem k riziku, jež banka podstupuje. [3] Pro potřeby této diplomové práce dále rozeberu Altmanův model, Index IN 99, Index IN 01 a Rychlý Kralický test.

**Altmanova analýza** je pojmenován po americkém profesorovi financí působícím na New Yorkské univerzitě Edwardu I. Altmanovi. Existují čtyři formy této analýzy a to:

- Z Score (pro akciové společnosti s veřejně obchodovatelnými akciemi),
- Z' Score (pro společnosti neobchodovatelné na finančních trzích),
- Z'' Score (pro nevýrobní společnosti),
- Z<sub>CZ</sub> (varianta pro české společnosti). [3]

**Altmanova analýza pro akciové společnosti s veřejně obchodovatelnými akciemi** přikládá nejvyšší váhu poměru zisku k aktivům společnosti. Tato varianta dokáže předpovědět bankrot s pravděpodobností 94 %.

[3]

Vzorec:

$$Z = 3,3 * (EBIT / Aktiva) + 1 * (Tržby / Aktiva) + 0,6 * (Vlastní kapitál / Celkové závazky) + 1,4 * (Nerozdělený zisk / Aktiva) + 1,2 * (Čistý pracovní kapitál / Aktiva)$$

Zdroj: [3]

Hodnocení Z se provádí přiřazením výsledku do přidělených intervalu. Hodnota nižší než 1,81 značí bankrotní podnik, kterému s největší pravděpodobností banka finanční prostředky nepůjčí. Naopak hodnota převyšující nebo rovna 2,99 značí bonitní podnik, kterému zřejmě prostředky budou zapůjčeny. Pokud podniku vyjde hodnota nacházející se mezi hodnotou 1,81 a 2,99 značí to že podnik spadá do tzv. šedé zóny a je ho tudíž těžké charakterizovat zda je bonitní nebo naopak bankrotní.

*Tabulka 3.3 Hodnocení akciové společnosti s veřejně obchodovatelnými akciemi*

Výsledek	Hodnocení
$Z_{CZ} \in < 2,99 ; \infty )$	Bonitní podnik
$Z_{CZ} \in ( 1,81 ; 2,99 )$	Šedá zóna
$Z_{CZ} \in ( - \infty ; 1,81 >$	Bankrotní podnik

Zdroj: [3, s.86]



**Index IN 99** byl vytvořen v roce 1990 Inkou a Ivanem Neumaierovými. Jedná se o index charakterizující zda podnik vytváří hodnotu. Nejvíce důležitý je v indexu ukazatel rentability aktiv dán podílem zisku s celkovými aktivy podniku.

Vzorec:

$$IN99 = -0,017 * (Aktiva / Cizí zdroje) + 4,573 * (EBIT / Aktiva) + 0,481 * (Výnosy / Aktiva) + 0,015 * (Oběžná aktiva / Krátkodobý cizí kapitál)$$

Zdroj: [3]

Hodnocení probíhá na základě přiřazení výsledku do určitého intervalu a stanovení zda vytváří či nevytváří hodnotu. Podnikům vytvářející hodnotu vychází hodnota indexu vyšší než 1,590. Jestliže podniku nabyde hodnota indexu nižší nebo rovna 1,220, hodnotu nevytváří. Mezi výše uvedenými hodnotami se nachází šedá zóna, kde je obtížné s určitostí určit, zda podnik hodnotu vytváří či nikoli. [3]

*Tabulka 3.4 Hodnocení indexem IN99*

Výsledek	Hodnocení
$IN99 \in < 2,070 ; \infty )$	Podnik tvoří hodnotu
$IN99 \in ( 1,590 ; 2,070 >$	Podnik spíše tvoří hodnotu
$IN99 \in ( 1,220 ; 1,590 >$	Šedá zóna
$IN99 \in ( 0,684 ; 1,220 >$	Podnik spíše netvoří hodnotu
$IN99 \in ( - \infty ; 0,684 >$	Podnik netvoří hodnotu

Zdroj: [3, s. 95]

**Index IN 01** je definován jako komplexní varianta. Obdobně jako u indexu IN 99, i zde má největší váhu rentabilita aktiv. [3]

Vzorec:

$$IN01 = 0,13 * (Aktiva / Cizí zdroje) + 0,04 * (EBIT / Nákladové úroky) + 3,92 * (EBIT / Aktiva) + 0,21 * (Výnosy / Aktiva) + 0,09 * (Oběžná aktiva / Krátkodobý cizí kapitál)$$

Zdroj: [3]

Hodnocení se provádí na základě zařazení výsledku indexu do stanovených intervalu a určení zda se jedna o podnik bonitní (hodnota vyšší než 0,75), podnik bankrotní (hodnota nižší nebo rovna 0,75) nebo podnik náležící do šedé zóny. [3]

*Tabulka 3.5 Hodnocení indexem IN01*

Výsledek	Hodnocení
$IN01 \in < 1,77 ; \infty$	Bonitní podnik
$IN01 \in ( 0,75 ; 1,77 )$	Šedá zóna
$IN01 \in ( -\infty ; 0,75 >$	Bankrotní podnik

Zdroj: [3, s. 95]

**Rychlý Kralickův test** vytvořil roku 1990 stejnojmenný autor P. Kralick. Původní verze testu se vypočte jako běžný aritmetický průměr obdržených známek za jednotlivé ukazatele. [3]

*Tabulka 3.6 Původní varianta Rychlého Kralickova testu*

Hodnocení	Ukazatel	Interval	Známka
Hodnocení výnosové situace	Kvóta vlastního kapitálu $K1a = \text{vlastní kapitál} / \text{aktiva}$	$K1a \in ( 30 \% ; \infty )$	1
		$K1a \in ( 20 \% ; 30 \% >$	2
		$K1a \in ( 10 \% ; 20 \% >$	3
		$K1a \in ( 0 \% ; 10 \% >$	4
		$K1a \in ( -\infty ; 0 \% >$	5
	Doba splacení dluhu z cash flow $K1b = \text{závazky} / \text{provozní cash flow}$	$K1b \in ( -\infty ; 3 \text{ roky} )$	1
		$K1b \in < 3 \text{ roky} ; 5 \text{ let} )$	2
		$K1b \in < 5 \text{ let} ; 12 \text{ let} )$	3
		$K1b \in < 12 \text{ let} ; 30 \text{ let} )$	4

		$K1b \in < 30 \text{ let} ; \infty )$	5
Hodnocení finanční stability	Cash flow v tržbách $K1c = \text{provozní cash flow} / \text{tržby}$	$K1c \in ( 10 \% ; \infty )$	1
		$K1c \in ( 8 \% ; 10 \% >$	2
		$K1c \in ( 5 \% ; 8 \% >$	3
		$K1c \in ( 0 \% ; 5 \% >$	4
		$K1c \in ( - \infty ; 0 \% >$	5
	Rentabilita aktiv (ROA) $K1d = (\text{čistý zisk} + \text{nákl. Úroky})$ $* (1 - \text{daň}) / \text{tržby}$	$K1d \in ( 15 \% ; \infty )$	1
		$K1d \in ( 12 \% ; 15 \% >$	2
		$K1d \in ( 8 \% ; 12 \% >$	3
		$K1d \in ( 0 \% ; 8 \% >$	4
		$K1d \in ( - \infty ; 0 \% >$	5

*Zdroj: [3, s. 116]*

Hodnocení vyplývá z určení prostého aritmetického hodnocení udělených známek. Bonitní podniky mají hodnocení mezi jedničkou a dvojkou, bankrotní mezi trojkou a pětkou a podniky spadající do šedé zóny mezi dvojkou a trojkou. [3]

*Tabulka 3.7 Hodnocení původní variantou Rychlého Kralického testu*

Výsledek	Hodnocení
$K1 \text{ náleží } < 1 ; 2 )$	Bonitní podnik
$K1 \text{ náleží } < 2 ; 3 )$	Šedá zóna
$K1 \text{ náleží } < 3 ; 5 )$	Bankrotní podnik

*Zdroj: [3, s. 116]*

## 4. Aplikace diagnostických metod v konkrétním podniku

Tato část diplomové práce se zabývá analýzou vybraných metod a ukazatelů a navazuje tedy na kapitolu 3. Teoretická východiska diagnostických metod a kapitolu 2. Charakteristika vybraného podniku. Data k vypracování jednotlivých metod jsou volně dostupná na oficiálních webových stránkách akciové společnosti ČEZ. V této diplomové práci jsou pro analýzy využity údaje mezi lety 2007 až 2011 včetně. Při sledování tabulek a grafu, je nutné na ně nahlížet zprava doleva. Charakteristiky uváděné v peněžních jednotkách jsou v milionech korun.

### 4.1 Vertikální analýza

#### 4.1.1 Vertikální analýza rozvahy

Rozvaha se člení na aktiva a pasiva. Vertikální analýza teda dává informaci o podrobném členění jednotlivých položek aktiv a také o podrobném členění jednotlivých složek pasiv, tedy zdrojů krytí.

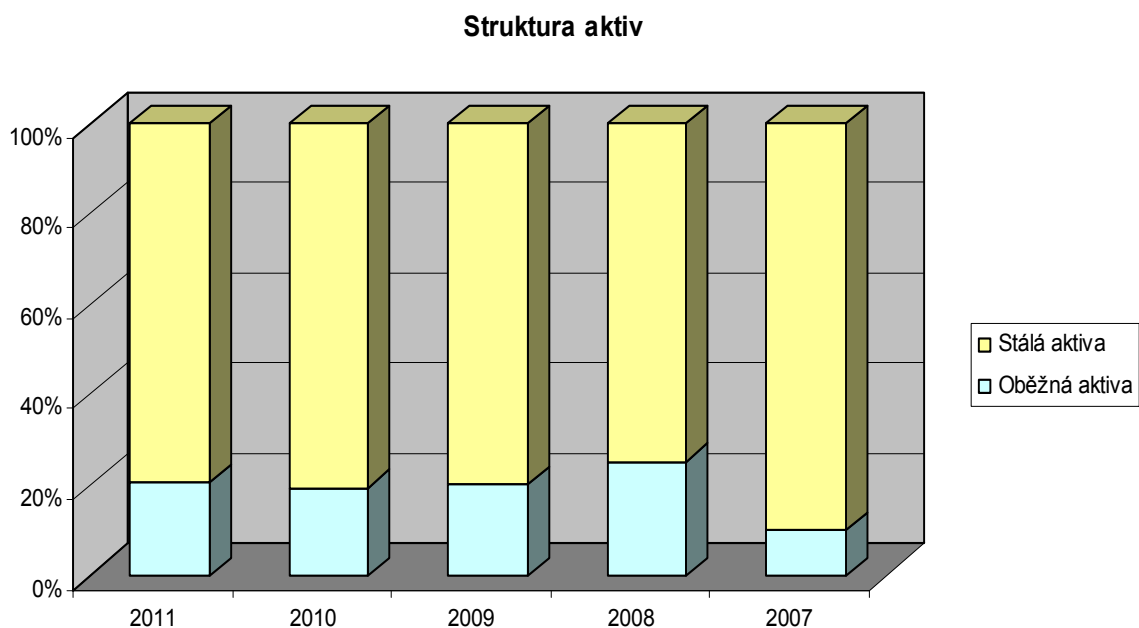
Tabulka 4.1 **Vertikální analýza aktiv** uvádí zastoupení jednotlivých složek prostředků hospodaření v letech 2007 - 2011. Procentuální poměr jednotlivých položek aktiv je dán vzhledem k celkovým aktivům. Z tabulky je jasně patrná převaha stálých aktiv vzhledem k oběžnému majetku. Od roku 2007 sice došlo k poklesu stálých aktiv a nárůstu oběžného majetku, avšak poměr mezi oběžným a stálým majetkem se v následujících letech drží stále v poměru cca 1:4. V roce 2011 tvoří stálý majetek 79,36 % aktiv, oproti tomu oběžný majetek jen 20,64 %. Další poměry majetku stálého a oběžného v jednotlivých letech je možno vyčíst z grafu 4.1 Struktura aktiv.

Tabulka 4.1 Vertikální analýza aktiv

Položka aktiv (v mil. Kč)	2011		2010		2009		2008		2007	
	hodnota	podíl v %	hodnota	podíl v %	hodnota	podíl v %	hodnota	podíl v %	hodnota	podíl v %
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>503 660</b>		<b>469 161</b>		<b>444 698</b>		<b>392 593</b>		<b>313 894</b>	
<b>Stálá aktiva celkem</b>	<b>399 709</b>	<b>79,36%</b>	<b>377 851</b>	<b>80,54%</b>	<b>355 086</b>	<b>79,85%</b>	<b>293 644</b>	<b>74,80%</b>	<b>281 895</b>	<b>89,81%</b>
Dlouhodobý hmotný majetek	128 882	25,59%	133 238	28,40%	127 792	28,74%	133 874	34,10%	144 652	46,08%
Budovy a stavby	42 095	8,36%	43 024	9,17%	42 435	9,54%	42 938	10,94%	44 860	14,29%
Stroje, přístroje a zařízení	85 595	16,99%	89 296	19,03%	84 434	18,99%	90 032	22,93%	98 962	31,53%
Pozemky a ostatní	1 192	0,24%	918	0,20%	923	0,21%	904	0,23%	830	0,26%
Jaderné palivo	8 839	1,75%	7 005	1,49%	5 420	1,22%	6 266	1,60%	6 955	2,22%
Nedokončené hmotné investice včetně poskytnutých záloh	68 982	13,70%	54 929	11,71%	51 697	11,63%	32 892	8,38%	20 645	6,58%
Dlouhodobý finanční majetek	192 428	38,21%	181 973	38,79%	169 515	38,12%	119 830	30,52%	108 634	34,61%
Dlouhodobý nehmotný majetek	578	0,11%	706	0,15%	662	0,15%	782	0,20%	1 009	0,32%
<b>Oběžná aktiva celkem</b>	<b>103 951</b>	<b>20,64%</b>	<b>91 310</b>	<b>19,46%</b>	<b>89 612</b>	<b>20,15%</b>	<b>98 949</b>	<b>25,20%</b>	<b>31 999</b>	<b>10,19%</b>
Peněžní prostředky a peněžní	15 930	3,16%	16 142	3,44%	14 567	3,28%	7 011	1,79%	1 988	0,63%
Pohledávky	46 655	9,26%	49 662	10,59%	41 991	9,44%	33 411	8,51%	15 368	4,90%
Zásoby	5 096	1,01%	4 100	0,87%	4 676	1,05%	3 901	0,99%	3 323	1,06%
Emisní povolenky	5 007	0,99%	2 152	0,46%	724	0,16%	1 274	0,32%	2	0,00%
Ostatní finanční aktiva	28 247	5,61%	15 472	3,30%	27 083	6,09%	52 833	13,46%	7 659	2,44%
Ostatní oběžná aktiva	1 985	0,39%	1 043	0,22%	571	0,13%	519	0,13%	3 659	1,17%
Aktiva držena k prodeji	1 031	0,20%	2 739	0,58%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%

Zdroj: Vlastní zpracování

Graf 4.1 Struktura aktiv



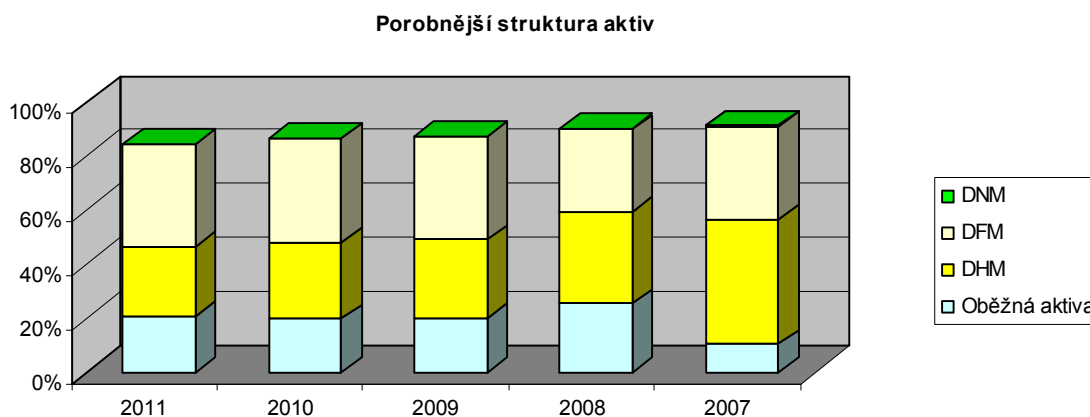
Zdroj: vlastní zpracování

Stálá aktiva tvoří převážně dlouhodobý finanční majetek (DFM), podílející se na celkových aktivech v roce 2011 38,21 % , dlouhodobý hmotný majetek (DHM), podílející se na celkových aktivech v roce 2011 25,59 %. DFM během roku 2008 mírně poklesl, avšak od

roku 2009 až do roku 2011 si drží stabilní hodnotu okolo 38 %. DHM meziročně klesá. Z hodnoty 46,08 % roku 2007, dosahuje v roce 2011 hodnoty jen 25,59 %. Dlouhodobý nehmotný majetek (DNM) se od roku 2007 drží silně pod hranicí 0,5 %. Vývoj DHM, DFM a DNM v letech znázorňuje graf 4.2 Podrobnější struktura aktiv.

DHM obsahuje tři položky a to „Budovy a stavby“, „Stroje přístroje a zařízení“ a „Pozemky a ostatní“, kde nejsilnější část vzhledem k celkovým aktivům vlastní druhá položka týkající se Strojního vybavení společnosti, kde meziročně hodnota klesá. Z původní hodnoty 31,53 % roku 2007, se hodnota roku 2011 zastavila na 16,99 %. Hodnota budov a staveb vyjádřená v penězích je sice stále na stejné úrovni, avšak poměrová část vzhledem k celkovým aktivům meziročně klesá.

*Graf 4.2 Podrobnější struktura aktiv*



*Zdroj: vlastní zpracování*

Prevážnou část oběžných aktiv tvoří pohledávky. Mezi lety 2007 až 2010 docházelo k jejich nárůstu z 4,90 % na 10,59 %. V roce 2011 však nastal mírný pokles na 9,26 % celkových aktiv.

**Vertikální analýza pasiv** podává vedení podniku informaci o struktuře a „rozložení sil“ zdrojů krytí jejich podnikání. Z tabulky 4.2 Vertikální analýza pasiv je patrné větší zastoupení cizích zdrojů, jež od roku 2007 vzrostly z procentního zastoupení 52,25 % a drží se hodnoty přibližně okolo 60 %, konkrétně v roce 2011 na hodnotě 61,76 %. U vlastního kapitálu došlo mezi roky 2007 a 2008 k poklesu o 8 %, ale v následujících letech se podíl vlastních zdrojů drží hodnoty kolem 40 %. Peněžní hodnota vlastních i cizích zdrojů sice

meziročně roste, ale jejich procentuální zastoupení vzhledem k celkovým pasivům se drží spíše na stejné úrovni.

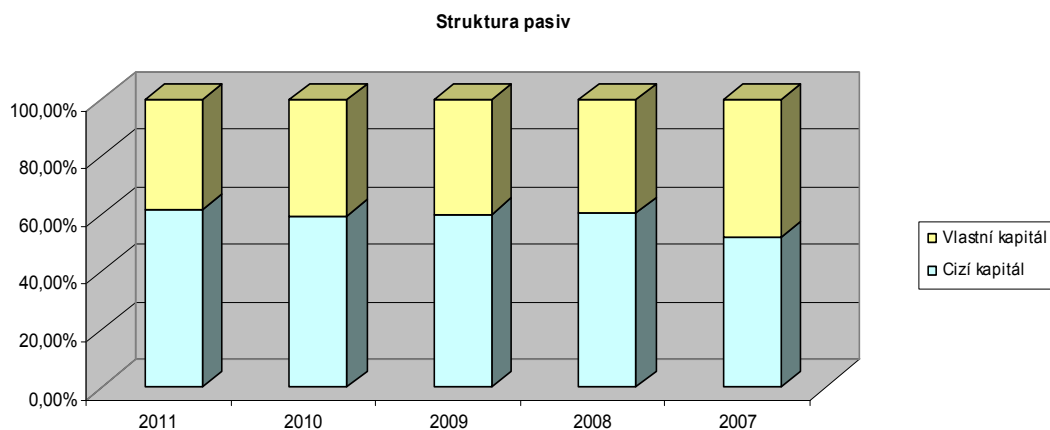
Tabulka 4.2 Vertikální analýza pasiv

Položka pasiv (v mil. Kč)	2011		2010		2009		2008		2007	
	hodnota	podíl v %	hodnota	podíl v %	hodnota	podíl v %	hodnota	podíl v %	hodnota	podíl v %
<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>503 660</b>		<b>469 161</b>		<b>444 698</b>		<b>392 593</b>		<b>313 894</b>	
<b>Vlastní kapitál celkem</b>	<b>192 600</b>	<b>38,24%</b>	<b>189 488</b>	<b>40,39%</b>	<b>177 460</b>	<b>39,91%</b>	<b>154 927</b>	<b>39,46%</b>	<b>149 882</b>	<b>47,75%</b>
Základní kapitál	53 799	10,68%	53 799	11,47%	53 799	12,10%	59 221	15,08%	59 221	18,87%
Vlastní akcie	-4 382	-0,87%	-4 619	-0,98%	-5 151	-1,16%	-66 910	-17,04%	-55 972	-17,83%
Nerozdělené zisky a kapitálové fondy	143 183	28,43%	140 308	29,91%	128 812	28,97%	162 616	41,42%	146 633	46,71%
<b>Cizí kapitál celkem</b>	<b>311 060</b>	<b>61,76%</b>	<b>279 673</b>	<b>59,61%</b>	<b>267 238</b>	<b>60,09%</b>	<b>237 666</b>	<b>60,54%</b>	<b>164 012</b>	<b>52,25%</b>
<b>Dlouhodobé závazky</b>	<b>187 626</b>	<b>37,25%</b>	<b>176 008</b>	<b>37,52%</b>	<b>154 025</b>	<b>34,64%</b>	<b>105 112</b>	<b>26,77%</b>	<b>91 795</b>	<b>29,24%</b>
Dlouhodobé dluhy bez části splatné během jednoho roku	145 293	28,85%	135 097	28,80%	112 506	25,30%	66 559	16,95%	51 839	16,51%
Rezerva na vyřazení jaderného zařízení z provozu a uložení použitého jaderného paliva	37 059	7,36%	36 619	7,81%	36 932	8,30%	35 422	9,02%	38 997	12,42%
Ostatní dlouhodobé závazky	5 274	1,05%	4 292	0,91%	4 587	1,03%	3 131	0,80%	959	0,31%
Odložený daňový závazek	8 798	1,75%	10 533	2,25%	8 721	1,96%	8 613	2,19%	11 618	3,70%
<b>Krátkodobé závazky</b>	<b>114 636</b>	<b>22,76%</b>	<b>93 132</b>	<b>19,85%</b>	<b>104 492</b>	<b>23,50%</b>	<b>123 941</b>	<b>31,57%</b>	<b>60 599</b>	<b>19,31%</b>
Krátkodobé úvěry	3 624	0,72%	6 455	1,38%	12 618	2,84%	13 020	3,32%	11 822	3,77%
Část dluhů splatná během jednoho roku	18 668	3,71%	12 298	2,62%	6 232	1,40%	4 710	1,20%	3 235	1,03%
Závazek z titulu daně z příjmů	0	0,00%	0	0,00%	76 907	17,29%	95 770	24,39%	39 060	12,44%
Obchodní a jiné závazky	79 347	15,75%	65 722	14,01%	926	0,21%	3 381	0,86%	3 696	1,18%
Ostatní pasiva	12 997	2,58%	8 657	1,85%	7 809	1,76%	7 060	1,80%	2 786	0,89%

Zdroj: Vlastní zpracování

Mezi vlastními zdroji krytí podnikatelské činnosti společnosti má nejvyšší zastoupení položka „Nerozdělené zisky a kapitálové fondy“, které ale meziročně klesají. Zatímco v roce 2007 dosahovala hodnoty 46,71 %, v roce 2011 je to již jen 28,43 %. Základní kapitál společnosti se podílí na krytí činnosti z vlastních zdrojů výrazně méně. Z původní hodnoty 18,87 % roku 2007, meziročně klesal až dosáhl v roce 2011 hodnoty 10,68 %.

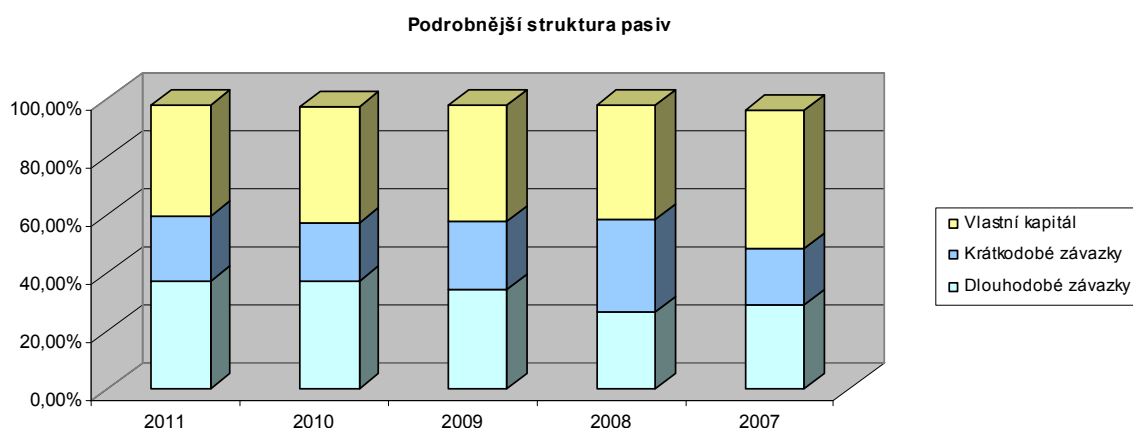
Graf 4.3 Struktura pasiv



Zdroj: Vlastní zpracování

Cizí zdroje jsou tvořeny dlouhodobými a krátkodobými závazky, kdy větší zastoupení mají právě první zmíněné. Zastoupení dlouhodobých závazků od roku 2007 do roku 2010 rostlo. Mírný pokles nastal až mezi lety 2010 a 2011, avšak jedná se o hodnotu lehce převyšující 0,25 %. Nejvýznamnější procentní zastoupení dlouhodobých závazků mají „dlouhodobé dluhy bez části splatné během jednoho roku, které se meziročním růstem vyšplhaly z hodnoty 16,51 % roku 2007 až na 28,85 % roku 2011. Dá se říci, že s krátkodobými závazky je to jako na houpačce. Nárůst nastal v roce 2008 na hodnotu 31,57 %, pak následoval pokles až na hodnotu 19,85 % roku 2010, která téměř odpovídala roku 2007. Růst o necelé 3 % nastal v roce 2011. Nejvýznamnější zastoupení v krátkodobých zdrojích zastupují „obchodní a jiné závazky“ avšak až od roku 2010. Do tohoto roku byly dominantní položkou „obchodní a jiné závazky“. Společnost příliš nevyužívá možnosti krátkodobých úvěrů, neboť jejich podílová hodnota je takřka zanedbatelná a meziročně klesá.

*Graf 4.4 Podrobnější struktura pasiv*



*Zdroj: Vlastní zpracování*

#### **4.1.2 Vertikální analýza Výkazu zisků a ztrát**

**Vertikální analýza výkazu zisků a ztrát** dává společnosti informaci o položkách, podílejících se na celkových výnosech. Zcela dominantní zastoupení v rámci tržeb drží tržby z prodeje elektrické energie, což není vzhledem k činnosti společnosti nic překvapivého. Roku 2007 se podílely na provozním výnosu z téměř 95 %. Provozní náklady dosahují maximálně 67,52 % hodnoty provozních výnosů roku 2011. Ve všech sledovaných obdobích



tedy společnost vykazuje zisk. Nejlepšího hospodářského výsledku bylo dosaženo roku 2009, kdy zisk před zdaněním dosáhl 44,44 % zastoupení v rámci provozních výnosů.

Tabulka 4.3 Vertikální analýza výkazů zisků a ztrát

Položka VZZ (v mil. Kč)	2011		2010		2009		2008		2007	
	hodnota	podíl v %	hodnota	podíl v %	hodnota	podíl v %	hodnota	podíl v %	hodnota	podíl v %
<b>Výnosy celkem</b>	<b>113 441</b>	<b>100,00%</b>	<b>110 198</b>	<b>100,00%</b>	<b>119 205</b>	<b>100,00%</b>	<b>110 297</b>	<b>100,00%</b>	<b>101 155</b>	<b>100,00%</b>
Tržby z prodeje elektrické energie	97 246	85,72%	98 894	89,74%	108 421	90,95%	102 505	92,94%	95 410	94,32%
Tržby z derivátových obchodů s elektrickou energií	5 904	5,20%	5 376	4,88%	6 401	5,37%	3 455	3,13%	2 583	2,55%
Tržby z prodeje plynu a tepla	10 291	9,07%	5 928	5,38%	4 383	3,68%	4 337	3,93%	3 162	3,13%
Provozní náklady	76 591	67,52%	65 189	59,16%	66 230	55,56%	61 442	55,71%	64 647	63,91%
Zisk před zdaněním a ostatními náklady a výnosy	36 850	32,48%	45 009	40,84%	52 975	44,44%	48 855	44,29%	36 508	36,09%
Ostatní náklady a výnosy	7 046	6,21%	2 688	2,44%	1 830	1,54%	8 112	7,35%	479	0,47%
Zisk po zdanění	37 337	32,91%	34 762	31,55%	45 427	38,11%	47 118	42,72%	36 987	36,56%

Zdroj: Vlastní zpracování

## 4.2 Horizontální analýza

Teoretická východiska této kapitoly vychází z podkapitoly 3.6.2 Techniky a nástroje finanční analýzy. Obdobně jako u vertikální analýzy, i u horizontální je analyzována rozvaha z pohledu aktiv a pasiv a výkaz zisku a ztráty.

### 4.2.1 Horizontální analýza rozvahy

**Horizontální analýza aktiv** udává procentuální změnu určité veličiny vzhledem k předchozímu roku. Jak je uvedeno v tabulce 4.4 Horizontální analýza aktiv největší změna, co se stálého majetku týče, nastala mezi lety 2008 a 2009, kdy se jeho hodnota zvýšila o 20,92%. Následný růst byl téměř lineární s hodnotou pohybující se okolo 6%. Nejznatelnější růst stálých aktiv je možno sledovat u položky „pozemky a ostatní“, která se mezi lety 2010 a 2011 zvýšila téměř o 30%. Jaderné palivo od roku 2007 meziročně klesalo, až roku 2010 nastal růst o téměř třicet procent podpořen i rokem následujícím. Nedokončené hmotné investice zaznamenaly nejsilnější nárůst meziroční hodnoty v letech 2007 až 2009, kdy zvýšily svou hodnotu o více než 50%.

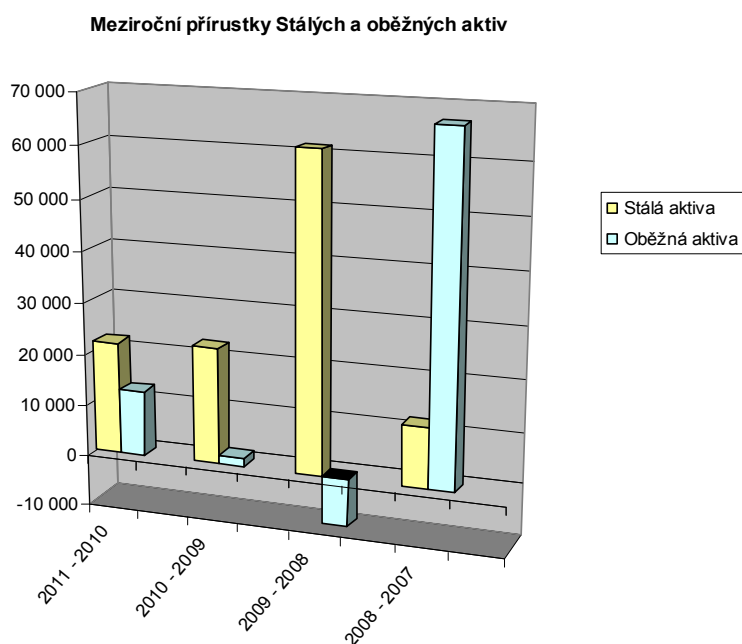
Tabulka 4.4 Horizontální analýza aktiv

Položka aktiv (v mil. Kč)	2011 - 2010			2010 - 2009		2009 - 2008		2008 - 2007	
	2011	% změna roku 2011	2010	% změna roku 2010	2009	% změna roku 2009	2008	% změna roku 2008	2007
<b>AKTIVA CELKEM</b>	503 660	7,35%	469 161	5,50%	444 698	13,27%	392 593	25,07%	313 894
Stála aktiva celkem	399 709	5,78%	377 851	6,41%	355 086	20,92%	293 644	4,17%	281 895
Dlouhodobý hmotný majetek	128 882	-3,27%	133 238	4,26%	127 792	-4,54%	133 874	-7,45%	144 652
Budovy a stavby	42 095	-2,16%	43 024	1,39%	42 435	-1,17%	42 938	-4,28%	44 880
Stroje, přístroje a zařízení	85 595	-4,14%	89 298	5,76%	84 434	-6,22%	90 032	-9,02%	98 962
Pozemky a ostatní	1 192	29,85%	918	-0,54%	923	2,10%	904	8,92%	830
Jaderné palivo	8 839	26,18%	7 005	29,24%	5 420	-13,50%	6 266	-9,91%	6 955
Nedokončené hmotné investice včetně poskytnutých záloh	68 982	25,58%	54 929	6,25%	51 697	57,17%	32 892	59,32%	20 645
Dlouhodobý finanční majetek	192 428	5,75%	181 973	7,35%	169 515	41,46%	119 830	10,31%	108 634
Dlouhodobý nehmotný majetek	578	-18,13%	708	6,85%	662	-15,35%	782	-22,50%	1 009
<b>Oběžná aktiva celkem</b>	103 951	13,84%	91 310	1,89%	89 612	-9,44%	98 949	209,23%	31 999
Peněžní prostředky a peněžní ekvivalenty	15 930	-1,31%	16 142	10,81%	14 567	107,77%	7 011	252,67%	1 988
Pohledávky	46 655	-8,05%	49 662	18,27%	41 991	25,68%	33 411	117,41%	15 368
Zásoby	5 096	24,29%	4 100	-12,32%	4 678	19,87%	3 901	17,39%	3 323
Emisní povolenky	5 007	132,67%	2 152	197,24%	724	-43,17%	1 274	63800,00%	2
Ostatní finanční aktiva	28 247	82,57%	15 472	-42,87%	27 083	-48,74%	52 833	589,82%	7 659
Ostatní oběžná aktiva	1 985	90,32%	1 043	82,66%	571	10,02%	519	-85,82%	3 659
Aktiva držena k prodeji	1 031	-82,36%	2 739	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0

Zdroj: Vlastní zpracování

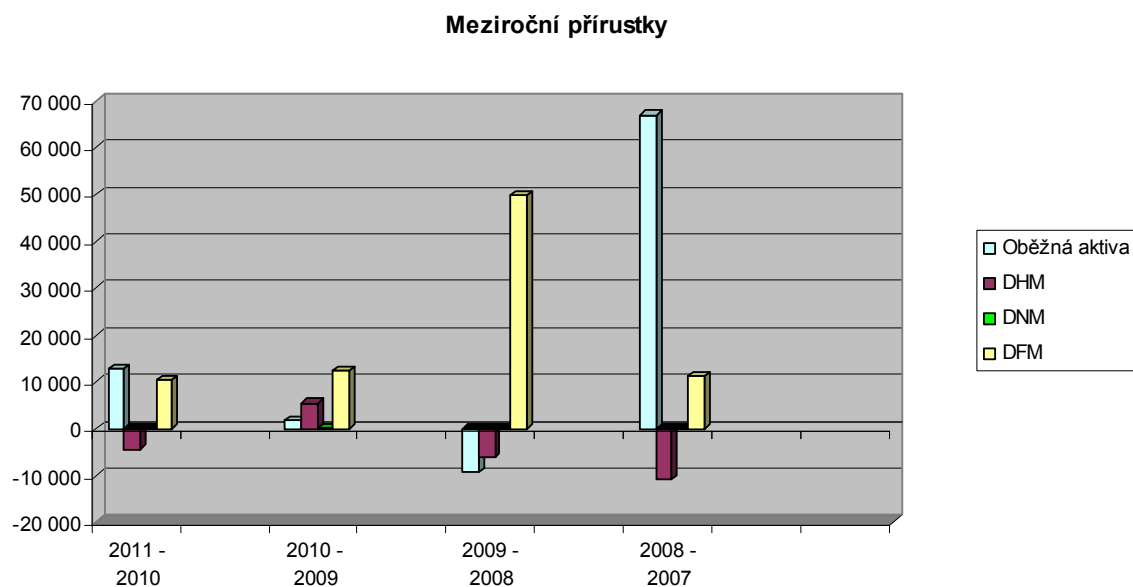
Dlouhodobý finanční majetek dosáhl nejvýraznějšího růstu v období 2008 až 2009 s hodnotou 41,46%. Dlouhodobý nehmotný majetek zaznamenal růst své hodnoty oproti roku předchozímu jen roku 2010, ve zbylých letech jeho hodnota klesala o více než 15 %. Oběžná aktiva meziročně více než zdvojnásobila svou hodnotu v období 2007 – 2008. Další výrazný růst nastal až v roce 2010 o necelých 14%. Společnost ČEZ až do roku 2010 zvyšovala hodnotu svých peněžních prostředků, kdy nejznatelnější nárůst byl roku 2008 o více než sto procent. Zásoby meziročně narůstají o 15 – 25 %, jedinou výjimkou je rok 2010, kdy nastal pokles o 12,32 %. Naprosto neuvěřitelné navýšení bylo zaznamenáno u emisních povolenek v roce 2008, kdy změna dosáhla převyšující 63 tis. %. Ostatní aktiva zaznamenaly téměř z šestinásobení hodnoty v roce 2008.

Graf 4.5 Meziroční přírůstky stálých a oběžných aktiv



Zdroj: Vlastní zpracování

Graf 4.6 Meziroční přírůstky



Zdroj: Vlastní zpracování

**Horizontální analýza pasiv** podává podniku informaci o meziročních procentuálních změnách zdrojů krytí. Z tabulky 4.5 Horizontální analýza pasiv je patrný meziroční růst celkových pasiv. Vlastní kapitál stále zvyšuje svou hodnotu, kdy nejvyšší navýšení bylo

zaznamenáno v roce 2009 o 14,54 %. Základní kapitál zůstal, až na mírný pokles roku 2009, nezměněn. Vlastní akcie roku 2009 zaznamenaly znatelný pokles o více než 90 %. V dalších letech jejich hodnota stále klesá, ale již se nejedná o tak markantní čísla. Nerozdělené zisky včetně kapitálových fondů zaznamenaly až na rok 2009 postupný růst.

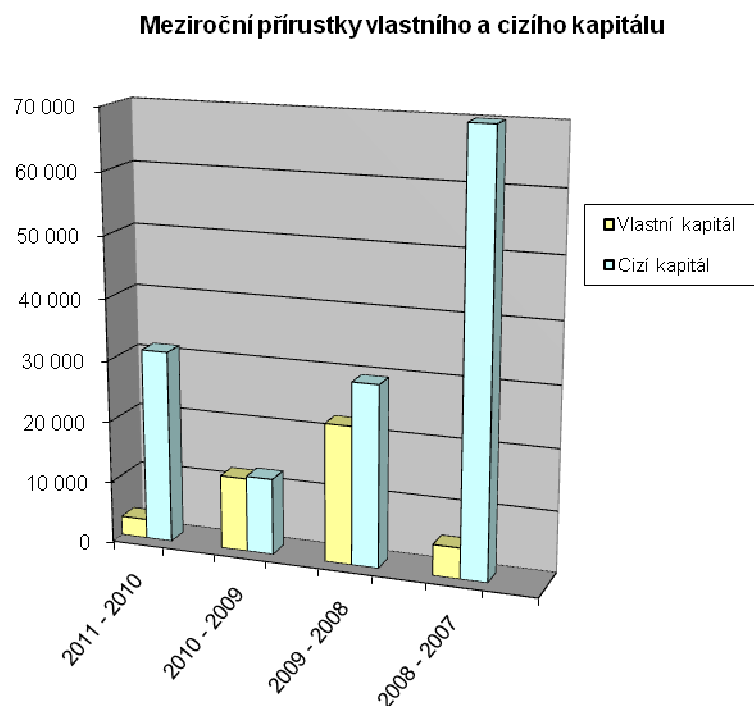
Tabulka 4.5 Horizontální analýza pasiv

Položka pasiv (v mil. Kč)	2011 - 2010			2010 - 2009		2009 - 2008		2008 - 2007	
	2011	% změna roku 2011	2010	% změna roku 2010	2009	% změna roku 2009	2008	% změna roku 2008	2007
PASIVA CELKEM	503 660	7,35%	469 161	5,50%	444 698	13,27%	392 593	25,07%	313 894
Vlastní kapitál celkem	192 600	1,64%	189 488	6,78%	177 460	14,54%	154 927	3,37%	149 882
Základní kapitál	53 799	0,00%	53 799	0,00%	53 799	-9,16%	59 221	0,00%	59 221
Vlastní akcie	-4 382	-5,13%	-4 619	-10,33%	-5 151	-92,30%	-66 910	19,54%	-55 972
Nerozdělené zisky a kapitálové fondy	143 183	2,05%	140 308	8,92%	128 812	-20,79%	162 616	10,90%	146 633
Cizí kapitál celkem	311 060	11,22%	279 673	4,65%	267 238	12,44%	237 666	44,91%	164 012
Dlouhodobé závazky	187 626	6,60%	176 008	14,27%	154 025	46,53%	105 112	14,51%	91 795
Dlouhodobé dluhy bez části splatné během jednoho roku	145 293	7,55%	135 097	20,08%	112 506	69,03%	66 559	28,40%	51 839
Rezerva na vyřazení	37 059	1,20%	36 619	-0,85%	36 932	4,26%	35 422	-9,17%	38 997
Ostatní dlouhodobé závazky	5 274	22,88%	4 292	-6,43%	4 587	46,50%	3 131	226,49%	959
Odložený daňový závazek	8 798	-16,47%	10 533	20,78%	8 721	1,25%	8 613	-25,87%	11 618
Krátkodobé závazky	114 636	23,09%	93 132	-10,87%	104 492	-15,69%	123 941	104,53%	60 599
Krátkodobé úvěry	3 624	-43,86%	6 455	-48,84%	12 618	-3,09%	13 020	10,13%	11 822
Část dluhů splatná během jednoho roku	18 668	51,80%	12 298	97,34%	6 232	32,31%	4 710	45,60%	3 235
Závazek z titulu daně z	0	0,00%	0	-100,00%	76 907	-19,70%	95 770	145,19%	39 060
Obchodní a jiné závazky	79 347	20,73%	65 722	6997,41%	926	-72,61%	3 381	-8,52%	3 696
Ostatní pasiva	12 997	50,13%	8 657	10,86%	7 809	10,61%	7 060	153,41%	2 786

Zdroj: Vlastní zpracování

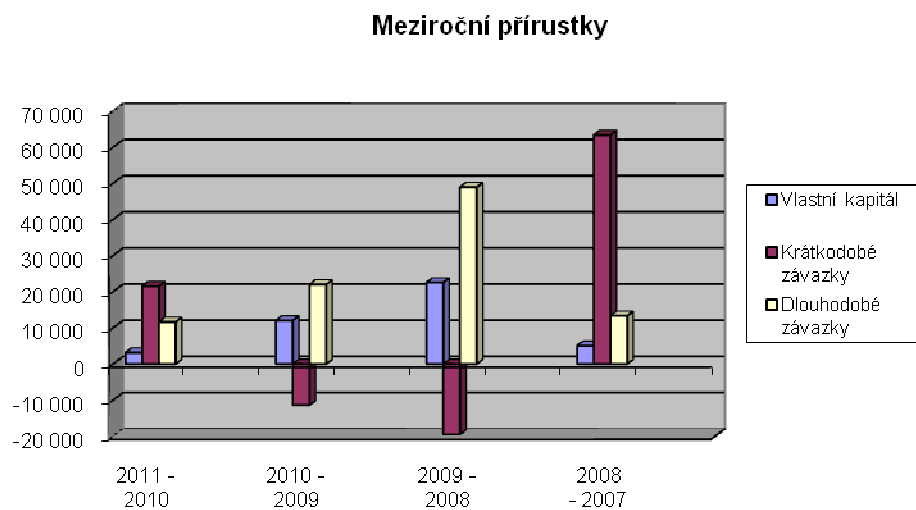
Cizí zdroje zaznamenaly největší růst hodnoty v roce 2008, kdy se zhodnotil o 44,91 %. V následujících letech se drží trendu růstů, který ovšem nepřesáhl 15 %. Dlouhodobé zdroje krytí meziročně rostou na hodnotě, nejvyšší je 46,53 % roku 2009. Společnost využívá dlouhodobých zdrojů krytí, neboť výše stále roste. Využití ostatních zdrojů o více než 200 % nastalo roku 2008. Krátkodobých závazků společnost nevyužívá tak stabilně jako dlouhodobých. Jejich dvojnásobný nárůst nastal v roce 2008, následován dvouletým poklesem. Možnosti krýt svou podnikatelskou činnost prostřednictvím krátkodobých úvěrů využila společnost nejvíce v roce 2008, kdy oproti roku 2007 nastal růst 10,13 %. V dalších letech využití této formy financování postupně klesá. Hodnota části dluhů splatných do jednoho roku je společnosti během let 2007 až 2011 využívána stále více. Závazek vůči státu ve formě daní z příjmu byl v plné výši uhrazen roku 2010. Na konci období 2011 si společnost udržela, co se daní z příjmu týče, „čistý štít“. Po dvouletém snižování využívání prostředků spadajících do skupiny ostatních závazků nastalo roku 2010 navýšení jejich čerpání, dosahující téměř sedmi tisíce procent.

Graf 4.7 Meziroční přírůstky vlastního a cizího kapitálu



Zdroj: Vlastní zpracování

Graf 4.8 Meziroční



Zdroj: Vlastní zpracování



#### 4.2.2 Horizontální analýza Výkazu zisků a ztrát

**Horizontální analýza výkazu zisků a ztráty** udává procentuální změnu určité veličiny vzhledem k předchozímu roku. Z tabulky 4.6 Horizontální analýza výkazu zisků a ztrát je patrné, provozní výnosy stále rostou na hodnotě. Jediný pokles o 7,56 % byl zaznamenán v roce 2010. Snížení hodnoty výnosů je následkem nižších tržeb téhož roku. O více než 85 % se zvýšila hodnota tržeb z derivátových obchodů s elektrickou energií v roce 2009. Nejvyššího nárůstu tržeb z prodeje plynu a tepla dosáhla společnost v roce 2011, kdy se jednalo o téměř 74 % navýšení oproti předchozímu roku.

Tabulka 4.6 Horizontální analýza výkazu zisků a ztrát

Položka VZZ (v mil. Kč)	2011 - 2010			2010 - 2009			2009 - 2008		
	2011	% změna roku 2011	2010	% změna roku 2010	2009	% změna roku 2009	2008	% změna roku 2008	2007
<b>Výnosy celkem</b>	113 441	2,94%	110 198	-7,56%	119 205	8,08%	110 297	9,04%	101 155
Tržby z prodeje elektrické energie	97 246	-1,67%	98 894	-8,79%	108 421	5,77%	102 505	7,44%	95 410
Tržby z derivátových obchodů s elektrickou energií	5 904	9,82%	5 376	-16,01%	6 401	85,27%	3 455	33,76%	2 583
Tržby z prodeje plynu a tepla	10 291	73,60%	5 928	35,25%	4 383	1,06%	4 337	37,16%	3 162
<b>Provozní náklady</b>	76 591	17,49%	65 189	-1,57%	66 230	7,79%	61 442	-4,96%	64 647
<b>Zisk před zdaněním a ostatními náklady a výnosy</b>	36 850	-18,13%	45 009	-15,04%	52 975	8,43%	48 855	33,82%	36 508
Ostatní náklady a výnosy	7 046	162,13%	2 688	46,89%	1 830	-77,44%	8 112	1593,53%	479
<b>Zisk po zdanění</b>	37 337	7,41%	34 762	-23,48%	45 427	-3,59%	47 118	27,39%	36 987

Zdroj: Vlastní zpracování

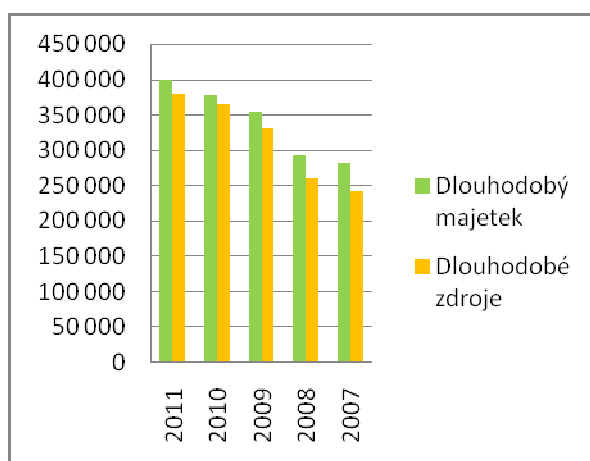
Provozní náklady meziročně spíše rostou na hodnotě. Mírný pokles byl zaznamenán pouze v roce 2008 a 2010, ale v obou případech se jednalo o méně než 5%. Zisk před zdaněním a ostatními náklady a výnosy rostl na hodnotě až do roku 2009, kdy dosáhl také v rámci sledovaného období svého maxima. V roce 2008 dosáhla společnost vysokých výnosů, charakterizovaných jako ostatní. Jednalo se o zvýšení hodnoty o více než 1 500 %. Následující období převýšily ostatní náklady výnosy a hodnota tedy poklesla. Hodnota roku 2011 se velmi blíží maximální hodnotě společnosti v rámci sledovaného období. Nejvyššího zdaněného zisku dosáhla společnost v roce 2008. Tento úspěch ovšem následuje pokles v následujících dvou letech. Pozitivní pro společnost je fakt, že v roce 2011 zisk opět roste, ale prozatím zůstává výrazně nižší než maximální dosažená hodnota roku 2008.

### 4.3 Bilanční pravidla

Bilanční pravidla, lépe řečeno doporučení pro vedení podniku, doplňují vertikální a horizontální analýzu dalším „pohledem“ na aktiva a pasiva.

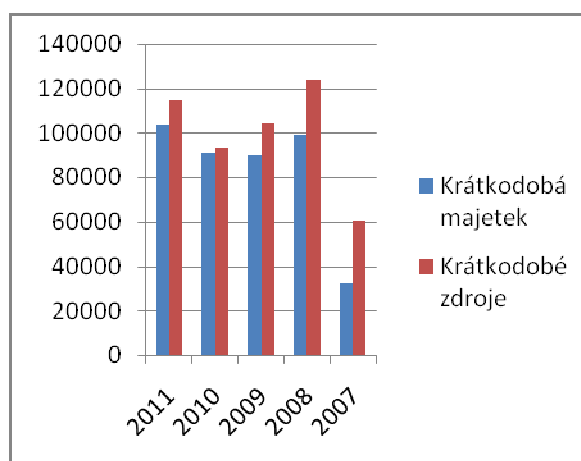
**Zlaté bilanční pravidlo** vychází ze sladění časových horizontů části majetku s jeho zdroji krytí. Základní podmínkou dodržení zlatého bilančního pravidla je financování dlouhodobého majetku vlastními, nebo dlouhodobými cizími zdroji. Krátkodobý majetek je kryt zdroji krátkodobými.

Graf 4.9 Zlaté bilanční pravidlo



Zdroj: Vlastní zpracování

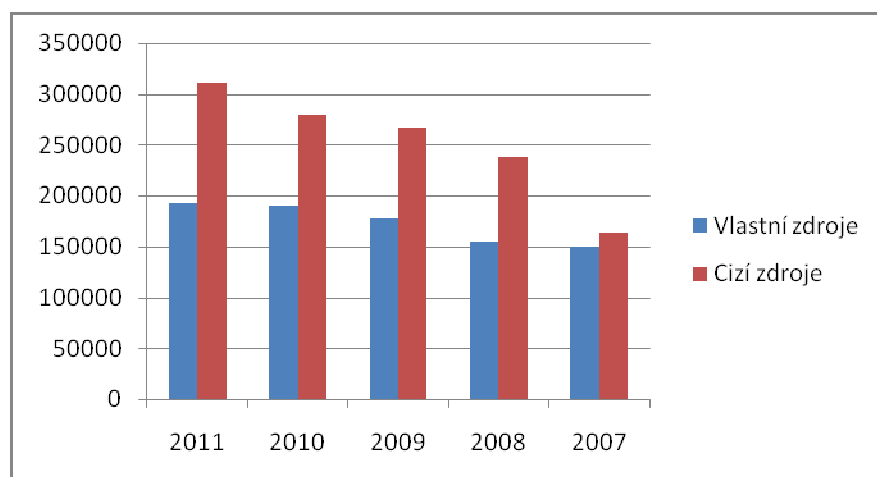
Graf 4.10 Zlaté bilanční pravidlo



Z grafu 4.9 Zlaté bilanční pravidlo jasně vyplývá, že při růstu dlouhodobého majetku rostou také jeho zdroje krytí, dochází tedy k časovému sladění. Ve všech zkoumaných obdobích převyšuje hodnota dlouhodobého majetku dlouhodobé zdroje krytí, což značí, že podnik využívá k financování svých stálých aktiv také krátkodobé zdroje. Graf 4.10 Zlaté bilanční pravidlo potvrzuje tento fakt, neboť krátkodobé zdroje převyšují ve všech letech krátkodobý majetek.

**Zlaté pravidlo vyrovnaní rizika** předpokládá stejné nebo větší zastoupení vlastních zdrojů vzhledem k cizím. V grafu 4.11 Zlaté pravidlo vyrovnaní rizika je patrné, že ve všech obdobích převyšují cizí zdroje ty vlastní a tím pádem není dodrženo pravidlo vyrovnaní rizika. Ovšem je třeba říci, že používání cizích zdrojů bývá často levnější a úroky plynoucí z využívání cizích zdrojů jsou nákladovou položkou snižující daňový základ společnosti.

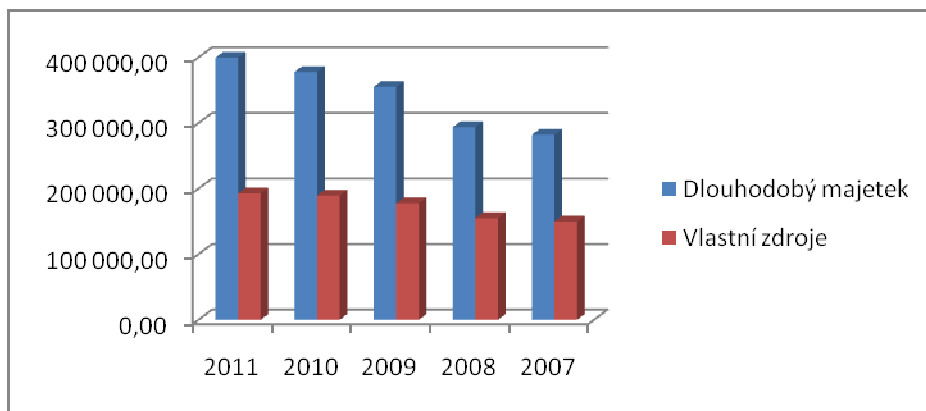
Graf 4.11 Zlaté pravidlo vyrovnání rizika.



*Zdroj: Vlastní zpracování*

**Zlaté pari pravidlo** dává jako základní předpoklad krytí dlouhodobého majetku vlastními zdroji jen z části a využití tak i zdrojů cizích. Graf 4.12 Zlaté pari pravidlo potvrzuje splnění předpokladu pari pravidla.

Graf 4.12 Zlaté pari pravidlo

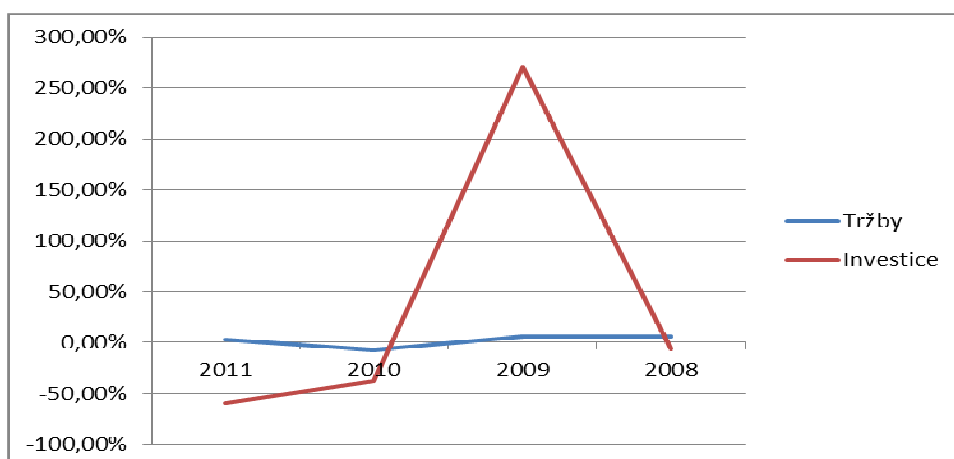


*Zdroj: Vlastní zpracování*

**Zlaté poměrové pravidlo** udává, že tempo růstu investic by nemělo ani v krátkém období přesáhnout tempo růstu tržeb. Graf 4.13 Zlaté poměrové pravidlo znázorňuje fakt, že tempo růstu investic v období 2008 – 2010 výrazně převýšilo tempo růstu tržeb a tím pádem není dodrženo zlaté poměrové pravidlo a podnik nedosahuje finanční rovnováhy.



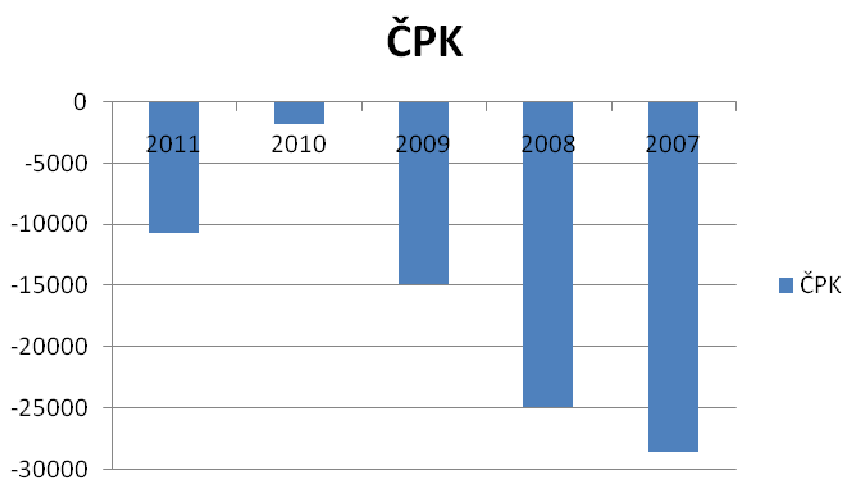
Graf 4.13 Zlaté poměrové pravidlo



Zdroj: Vlastní zpracování

**Čistý pracovní kapitál** pomáhá vedení podniku získat přehled o efektivnosti hospodářské činnosti při krátkodobém financování. Dle pravidla likvidity by měly krátkodobé zdroje krýt oběžná aktiva a dlouhodobé zdroje stálý majetek. Jak uvádí graf 4.14 Čistý pracovní kapitál, ve všech letech vykazuje ukazatel čistého pracovního kapitálu zápornou hodnotu. Krátkodobé závazky tedy převyšují oběžný majetek podniku. Nejvíce zápornou hodnotu vykazuje ukazatel čistého pracovního kapitálu v roce 2007, kdy krátkodobé závazky přesahují oběžná aktiva o 28 600 mil. Kč. Postupným růstem však je v roce 2010 rozdíl snížen na hodnotu 1 822 mil. Kč.

Graf 4.14 Čistý pracovní kapitál



Zdroj: Vlastní zpracování

## 4.4 Poměrové ukazatele

Náplní této kapitoly je postupná analýza čtyř základních skupin poměrových ukazatelů mezi které patří ukazatel rentability, aktivity, zadluženosti, likvidity a ukazatel kapitálového trhu.

### 4.4.1 Ukazatele rentability

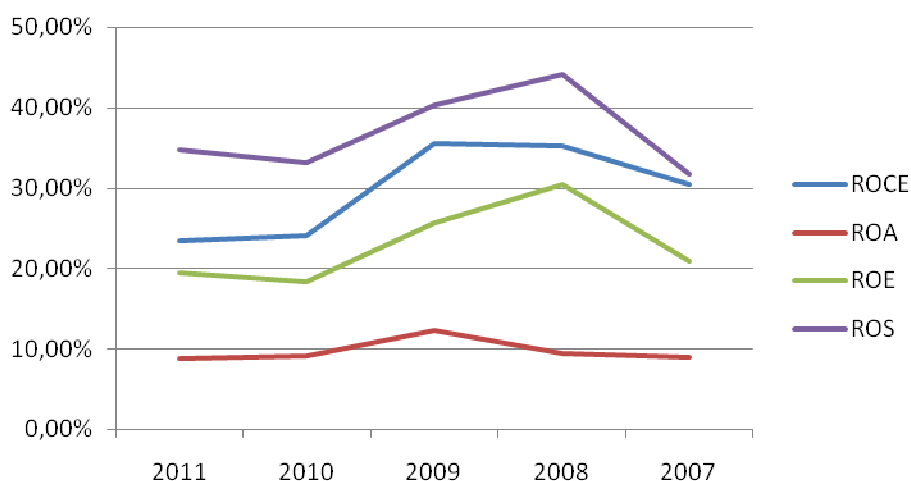
Ukazatele poměřují jednotlivé formy hospodářského výsledku s jejich vstupy. Dávají tedy přehled o výnosnosti zdrojů vložených do podnikání.

Tabulka 4.7 Ukazatele rentability

	2011	2010	2009	2008	2007
ROCE	23,40%	24,04%	35,58%	35,19%	30,38%
ROA	8,72%	9,02%	12,32%	9,42%	8,88%
ROE	19,39%	18,35%	25,60%	30,41%	20,86%
ROS	34,72%	33,16%	40,27%	44,10%	31,73%

Zdroj: Vlastní zpracování

Graf 4.15 Vývoj ukazatelů rentability v čase



Zdroj: Vlastní zpracování

**Rentabilita investovaného kapitálu (ROCE)** udává zhodnocení jedné koruny vložené věřiteli a akcionáři. Roku 2007 dosahuje ukazatel hodnoty převyšující 30 % zhodnocení a

v následujících letech pozvolna roste. Pokles zaznamenala společnost ČEZ v období 2010 až 2011, kdy z hodnoty 35,58 % roku 2009, dosáhl ukazatel roku 2011 hodnoty 23,40 %. Tento fakt je možno přisoudit v té době všudypřítomné hospodářské krizi a s tím souvisejícím poklesem zisku a zvýšení dlouhodobých závazků společnosti.

**Rentabilita aktiv (ROA)** je udávána jako klíčové měřítko rentability. Ukazatel dává přehled o poměru zisku před zdaněním a úroky s aktivy podniku. Všechna zkoumaná období vykazují kladné hodnoty. Do roku 2009 rentabilita aktiv roste, což značí rychlejší meziroční růst zisku před aktivy podniku. V následujících dvou letech zaznamenala společnost ČEZ pokles tohoto ukazatele, což bylo zapříčiněno poklesem zisku a růstem hodnoty celkových aktiv.

**Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)** poměřuje čistý zisk s vlastním kapitálem společnosti. Ukazatel informuje hlavně akcionáře, kolik čistého zisku vydělala jedna koruna jejich vkladu. V období pěti zkoumaných let dosahuje rentabilita vlastního kapitálu společnosti nestabilních hodnot. Růst roku 2008 v podobě cca 10 % následuje v dalších letech propad na výsledných 19,39 %. Pokles hodnoty ukazatele v období roků 2009 – 2011 je zapříčiněn vzrůstající hodnotou vlastního kapitálu a nestabilní, spíše klesající hodnotou čistého zisku.

**Rentabilita tržeb (ROS)** udává schopnost podniku dosahovat zisku při dané úrovni tržeb. Jedná se tedy o procentní vyjádření zisku získaného z jedné koruny podnikových tržeb. Ukazatel dosahuje nejvyšší hodnoty v roce 2008, kdy se jedná téměř o 45 % využití tržeb, tedy z jedné koruny podnik získal 45 haléřů. Bohužel v následujících letech se hodnoty spíše přiklání ke klesajícímu trendu. Avšak stále se ukazatel drží nad úrovní 30%.

#### 4.4.2 Ukazatele aktivity

Ukazatele dávají informace o efektivnosti s nakládáním a využíváním majetku podniku. Obsahují dobu obratu majetku (udávanou ve dnech), obrat majetku (udávaný v počtu obratu za rok) a dobu splatnosti pohledávek (udávanou ve dnech).

**Obrat aktiv** dává do poměru tržby a celková aktiva, čímž informuje o využití majetku podniku. Značí tedy kolik korun tržeb připadá na jednu korunu aktiv. Ve všech sledovaných obdobích se hodnoty ukazatele pohybují v rozmezí 0,21 – 0,31 obratu, kdy podnik

zaznamenává klesající trend. Aktiva se tedy od roku 2007 stále méně podílí na tržbách podniku.

*Tabulka 4.8 Ukazatele aktivity*

	2011	2010	2009	2008	2007
obrat aktiv	0,21	0,22	0,25	0,27	0,31
obrat DLM	0,27	0,28	0,32	0,36	0,35
obrat zásob	21,10	25,57	24,12	27,39	29,66
doba obratu zásob	17,06	14,08	14,92	13,14	12,14
doba splatnosti pohledávek	156,19	170,56	134,01	112,58	56,13

*Zdroj: Vlastní zpracování*

**Obrat dlouhodobého majetku** udává jak se podílí dlouhodobý majetek na tržbách podniku. Tedy obdobně jako u obratu aktiv, informuje ukazatel kolik korun tržeb připadá na jednu korunu dlouhodobého majetku podniku. Nejvyššího zhodnocení bylo dosaženo v roce 2008, kdy ukazatel vykazoval hodnotu 0,36. Bohužel následující období dochází k poklesu až na hodnotu 0,27 roku 2007.

**Obrat zásob** informuje o úrovni zapojení zásob do tržeb podniku. Tedy kolik korun tržeb připadá na jednu korunu zásob. Ač mají hodnoty klesající trend, znatelně převyšují obrat aktiv i obrat dlouhodobého majetku. Obrat zásob se tedy znatelně podílí na tržbách podniku. Nejvyšší hodnoty ukazatel vykazuje v období roku 2007, kdy se jednalo o 29,66 obratu. V následujících letech dochází k poklesu až na hodnotu 21,10 obratu roku 2011.

**Doba obratu zásob** informuje o průměrném počtu dní vázanosti zásoby v podniku, až do dne jejího prodeje nebo spotřeby. Nejnižší tedy nejlepší hodnoty bylo dosaženo v roce 2007, kdy byly zásoby vázány a následně prodány či spotřebovány za 12,14 dní. Následující období hodnoty ukazatele rostou, v roce 2009 už se jedná o téměř 15 dní, roku 2011 jsou zásoby vázány v podniku už více než 17 dní. Celkově se však jedná o pozitivní hodnoty.

**Doba splatnosti pohledávek** podává informaci o počtu dní, které uplynou mezi vystavením faktury za prodej zboží či výrobků a připsáním peněz na účet podniku. Čím je ukazatel nižší, tím kratší bezplatný obchodní úvěr poskytuje svým odběratelům. Nejrychlejší získání peněz za prodej svých výrobků vykazovala společnost v roce 2007, kdy se jednalo o 56,13 dnů.

Následujícího roku se tato hodnota více než zdvojnásobila, tedy společnost čekala na peníze více než tři a půl měsíce. Téměř půl roční bezplatný obchodní úvěr poskytovala společnost svým zákazníkům v roce 2010. Aktuálně, tedy v roce 2011, je doba splatnosti pohledávek necelých 157 dnů.

#### 4.4.3 Ukazatele zadluženosti

Tyto ukazatele podávají informaci o zadlužení podniku a struktuře jeho zdrojů, tedy poměru vlastního k cizímu kapitálu. Obsahují dva stupně zadluženosti a úrokové krytí.

*Tabulka 4.9 Ukazatele zadluženosti*

	2011	2010	2009	2008	2007
Zadluženost I.	161,51%	147,59%	150,59%	153,41%	109,43%
Zadluženost II.	61,76%	59,61%	60,09%	60,54%	52,25%
Úrokové krytí	6,52	7,07	11,15	7,89	7,72

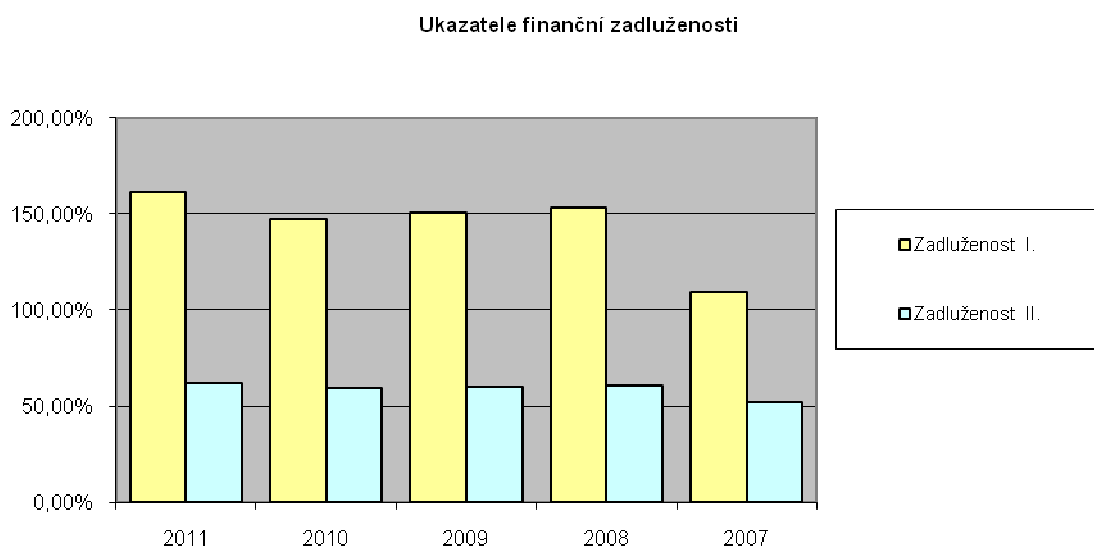
*Zdroj: Vlastní zpracování*

**Zadluženost I. (debt equity)** udává poměr vlastních a cizích zdrojů. Jak je patrné z tabulky 4.9, ve všech sledovaných obdobích převyšují cizí zdroje vlastní kapitál. U stabilních společností se hodnota ukazatele pohybuje v rozmezí 80 – 120 %. Do tohoto intervalu se společnost dostala pouze v roce 2007, kdy ukazatel zadluženosti vykazoval hodnotu necelých 110 %. Jak je patrné z rozložení zdrojů, společnost nemá averzi k riziku a využívá převážně cizí zdroje krytí, jejichž zastoupení rok od roku spíše roste.

**Zadluženost II. (debt ratio)** poměřuje cizí zdroje a celkové aktiva, čili informuje společnosti o zadluženosti celkového majetku. Hodnoty celkové zadluženosti se pohybují v rozmezí 50 – 62 %. Tento fakt nemusí být vnímán jako negativní, neboť cizí zdroje jsou levnější, tím pádem společnost se může chovat efektivně.

**Úrokové krytí (interest coverage)** dává do poměru zisk před zdaněním s nákladovými úroky, čili dává informaci o tom, kolikrát zisk kryje nákladové úroky. Hodnoty ukazatele se drží stabilně hodnoty mezi 7 – 8. Pouze v roce 2009 dosahuje ukazatel hodnoty 11,15. Tento fakt je způsoben výrazným zvýšením zisku toho roku, zatímco nákladové úroky porostly jen mírně.

Graf 4.16 Ukazatele finanční zadluženosti



*Zdroj: Vlastní zpracování*

#### 4.4.4 Ukazatele likvidity

Tato skupina ukazatelů dává přehled o schopnosti společnosti dostát svým krátkodobým závazkům v případě, že se dostane do neočekávané situace.

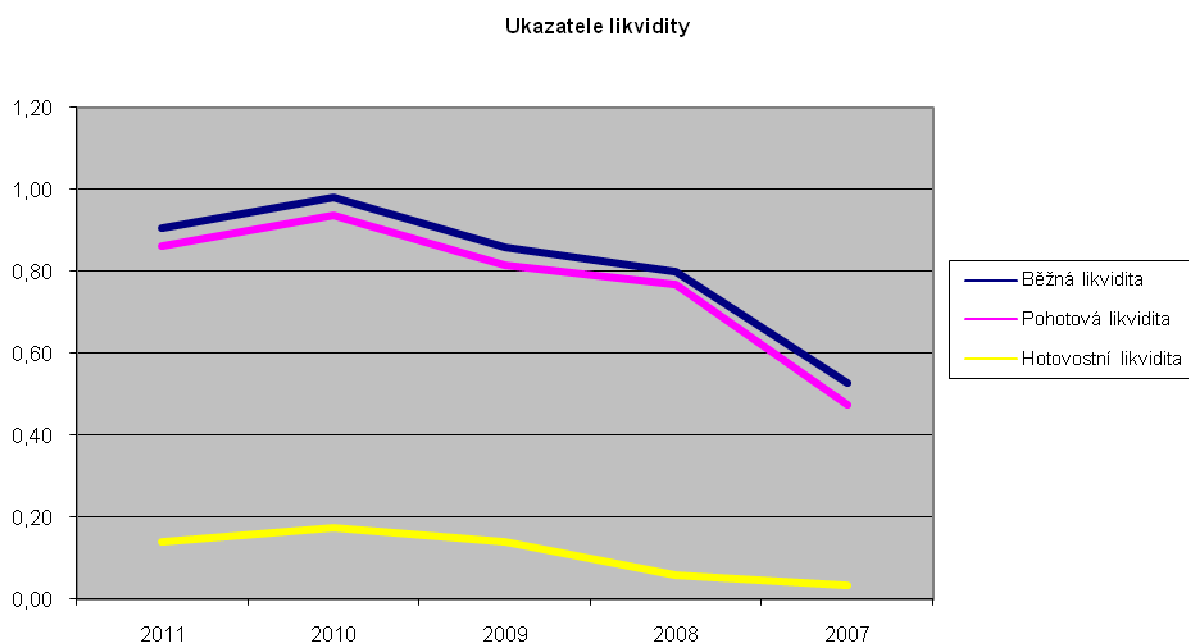
Tabulka 4.10 Ukazatele likvidity

	2011	2010	2009	2008	2007
Běžná likvidita	0,91	0,98	0,86	0,80	0,53
Pohotová likvidita	0,86	0,94	0,81	0,77	0,47
Hotovostní likvidita	0,14	0,17	0,14	0,06	0,03

*Zdroj: Vlastní zpracování*

**Běžná likvidita** poměruje oběžná aktiva s krátkodobými závazky, čili značí, kolikrát by společnost byla schopna dostát svým závazkům prodejem oběžného majetku. Běžná likvidita by nikdy neměla být menší než 1. Podle průměrné strategie pro řízení pracovního kapitálu by se běžná likvidita měla pohybovat v intervalu 1,6 – 2,5. Ve všech sledovaných obdobích vykazuje běžná likvidita společnosti hodnoty nižší než 1, avšak v roce 2010 a 2011 je tomuto minimu velice blízko.

Graf 4.17 Ukazatele likvidity



*Zdroj: Vlastní zpracování*

**Pohotová likvidita** poměřuje oběžná aktiva očištěná o zásoby s krátkodobými závazky. Doporučená hodnota je stanovena intervalem 0,7 – 1,0. V období 2007 až 2010 pohotová likvidita stále roste. Do doporučeného intervalu se společnost nevešla pouze v roce 2007, kdy byly krátkodobé závazky sice nižší než v následujících letech, ale oběžný majetek očištěn o zásoby měl velmi nízkou hodnotu.

**Hotovostní likvidita** poměřuje nejvíce likvidní položku oběžných aktiv – peníze, s krátkodobými závazky. Doporučuje se hodnota hotovostní likvidity pohybující se okolo 0,2. Až do roku 2010 hotovostní likvidita rostla, společnost tedy měla rok od roku větší poměrové množství peněz vzhledem ke svým krátkodobým závazkům. Doporučené hodnotě se nejbližší přiblížila hodnota 0,17 roku 2010, kdy společnost držela největší množství peněz v rámci srovnávaných období.

#### 4.4.5 Ukazatele kapitálového trhu

Tato skupina ukazatelů, důležitá především pro investory, využívá informace z kapitálového trhu a dává přehled o návratnosti investic.

Tabulka 4.11 Ukazatele kapitálového trhu

	2011	2010	2009	2008	2007
Účetní hodnota akcie	0,36	0,35	0,33	0,29	0,26
Čistý zisk na akcii	69,91	65,12	85,16	88,01	54,68
Dividendový výnos	5,28	5,90	6,02	4,28	3,89
Výplatní poměr	0,64	0,77	0,62	0,57	0,73
Dividendové krytí	1,55	1,30	1,61	1,76	1,37
Aktivační poměr	0,36	0,23	0,38	0,43	0,27
Poměr tržní ceny akcie	12,18	13,03	10,34	13,28	18,78

Zdroj: Vlastní zpracování

**Účetní hodnota akcie** dává do poměru vlastní kapitál společnosti a počet emitovaných kmenových akcií, čímž dává informaci o peněžní hodnotě vlastního kapitálu v přepočtu na jednu akcii. Z tabulky je patrný meziroční růst hodnoty, což je pozitivní, neboť se společnost těší dobrému finančnímu zdraví a bude proto zajímavý pro potenciální investory.

**Čistý zisk na akcii** udává v peněžním vyjádření velikost čistého zisku na jednu akcii, který bude vyplacen formou dividend, pokud společnost nemá žádné investiční příležitosti. V roce 2008 hodnota čistého zisku výrazně vzrostla až na 88,01Kč na akcii. Bohužel pro společnost v následujících dvou letech hodnota ukazatele ve srovnání s rokem 2008 poklesla. Tento fakt je způsoben poklesem čistého zisku v daných letech, což v poměru s téměř se neměním počtem emitovaných akcií snížilo hodnotu ukazatele.

**Dividendový výnos** podává investorům procentuální zhodnocení jejich investice do společnosti. Ukazatel je dán poměrem dividendy na akcii a tržní ceny akcie. Dividendový výnos společnosti roste až do roku 2009. Mírný pokles hodnoty ukazatele v následujících letech je způsoben výraznějším snížením obou poměřovaných veličin, tedy dividendy na akcii a tržní ceny akcie. V roce 2011 roste tržní cena akcie a mění se také dividendy, což může mít negativní vliv pro investory v držbě akcie.

**Výplatní poměr** vyjadřuje část čistého zisku po zdanění, jež je vyplacená akcionářům a část jež se reinvestuje zpět do společnosti. Ve všech sledovaných obdobích, byla více než nadpoloviční část zisku vyplacená akcionářům. Nejvyšší hodnotu vykazuje ukazatel výplatního poměru v roce 2007, kdy 77% čistého zisku bylo vyplaceno a pouze 23% bylo reinvestováno zpět do společnosti.



**Dividendové krytí** je převrácenou hodnotou výplatního poměru, informuje tedy kolikrát je dividendy pokryta ziskem na ní připadajícím. Nejvyššího dividendového krytí dosahovala společnost v roce 2008, kdy zisk pokryl dividendy 1,76 krát. V následujících letech hodnota ukazatele klesá. Růst nastal až v roce 2011 na hodnotu 1,55.

**Aktivační poměr** vyjadřuje část čistého zisku, jež je reinvestován zpět do společnosti. Nejvíce reinvestovaného zisku připadlo na období 2008 a 2009, kdy se jednalo o cca 40%. Následující rok je reinvestována znatelně nižší část zisku, pouze 23%, avšak roku 2011 se už jedná o 36%. Je tedy zřejmé, že společnost nechce zaspát dobu a tudíž nepodceňuje investice do vlastního rozvoje.

**Poměr tržní ceny akcie** udává, kolik korun jsou investoři ochotni zaplatit za jednu korunu zisku na akcii. Téměř 19 Kč byli investoři ochotni zaplatit roku 2007, za 1 Kč zisku připadající na akcii. Výše hodnoty tohoto roku, výrazně převyšující hodnoty ostatních porovnávaných let, je způsobena nízkým čistým ziskem na akcii daného období. Nejnižší ochota investorů zaplatit za korunu zisku, byla v roce 2009, kdy se oproti roku 2007 snížila téměř o polovinu.

## **4.5 Bankrotní a bonitní modely**

Náplní této kapitoly je analýza bankrotních a bonitních modelů, jež pomáhají určit finanční zdraví společnosti. Pro potřebu této práce byly zvoleny Altman model Z-score, Index IN 99, Index IN 01 a Kralickův rychlý test.

### **4.5.1 Altmanova analýza pro akciové společnosti s veřejně obchodovatelnými akciemi**

Tato analýza přikládá k jednotlivým ukazatelům různé váhy a dle výsledku se dá usoudit, zda je společnost bonitní, bankrotní, či spadá do šedé zóny. Jelikož je ČEZ akciová společnost obchodující s veřejně obchodovatelnými akciemi, byla zvolena tato verze Altmanovy analýzy.

Tabulka 4.12 Altmanova analýza

	<b>váha</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>	<b>2008</b>	<b>2007</b>
zisk / aktiva	3,3	0,288	0,298	0,407	0,311	0,293
tržby / aktiva	1,0	0,214	0,223	0,254	0,272	0,314
vlastní kapitál / celkové závazky	0,6	0,743	0,813	0,797	0,782	1,097
nerozdělený zisk / aktiva	1,4	0,540	0,568	0,550	0,787	0,888
ČPK / aktiva	1,2	-0,025	-0,005	-0,040	-0,076	-0,109
		<b>1,830</b>	<b>1,898</b>	<b>1,967</b>	<b>2,076</b>	<b>2,482</b>
		<b>šedá zóna</b>	<b>šedá zóna</b>	<b>šedá zóna</b>	<b>šedá zóna</b>	<b>šedá zóna</b>

Zdroj: Vlastní zpracování

Ve všech sledovaných obdobích vykazuje ukazatel hodnoty, řadící společnost do šedé zóny, kde je obtížné určit, zda je společnost bonitní, nebo bankrotní. Pro společnost ovšem není dobré, že hodnoty ukazatele meziročně klesají a blíží se k bankrotní hranici.

#### 4.5.2 Index IN 99

Bankrotní index, který se dle svého užití řadí mezi vlastnickou variantu. Nejvyšší váha je kladena ukazateli rentability aktiv. Ostatní ukazatele ovlivňují hodnotu indexu podstatně méně.

Tabulka 4.13 Index IN 99

	<b>váha</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>	<b>2008</b>	<b>2007</b>
aktiva / cizí zdroje	-0,017	-0,028	-0,029	-0,028	-0,028	-0,033
zisk / aktiva	4,573	0,784	0,812	1,109	0,848	0,799
výnosy / aktiva	0,481	0,202	0,198	0,229	0,251	0,269
oběžná aktiva / kr. závazky	0,015	0,014	0,015	0,013	0,012	0,008
		<b>0,973</b>	<b>0,996</b>	<b>1,322</b>	<b>1,083</b>	<b>1,044</b>
		<b>podnik spíše netvoří hodnotu</b>	<b>podnik spíše netvoří hodnotu</b>	<b>šedá zóna</b>	<b>podnik spíše netvoří hodnotu</b>	<b>podnik spíše netvoří hodnotu</b>

Zdroj: Vlastní zpracování

Pouze roku 2009 nabývá ukazatel hodnoty, řadí společnost do šedé zóny, tedy mezi obtížně identifikovatelné společnosti. Ve zbylých letech jsou hodnoty indexu nižší než podmínka 1,220 řadí společnost do šedé zóny a tak se řadí mezi společnosti, které spíše netvoří hodnotu.

#### 4.5.3 Index IN 01

Tento bankrotní index se dle svého užití řadí mezi komplexní variantu. Znatelně nejvyšší váhu má ukazatel rentability aktiv. Ostatní ukazatele hodnotu indexu v tak vysoké míře neovlivňují.

Tabulka 4.14 Index IN 01

	<b>váha</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>	<b>2008</b>	<b>2007</b>
aktiva / cizí zdroje	0,13	0,210	0,218	0,216	0,215	0,249
zisk / nákladové úroky	0,04	0,261	0,283	0,446	0,316	0,309
zisk / aktiva	3,92	0,342	0,354	0,483	0,369	0,348
výnosy / aktiva	0,21	0,053	0,052	0,060	0,066	0,071
OA / krátkodobé cizí zdroje	0,09	0,082	0,088	0,077	0,072	0,048
		<b>0,948</b>	<b>0,995</b>	<b>1,283</b>	<b>1,037</b>	<b>1,024</b>
		<b>šedá zóna</b>	<b>šedá zóna</b>	<b>šedá zóna</b>	<b>šedá zóna</b>	<b>šedá zóna</b>

Zdroj: Vlastní zpracování

Všechna sledovaná období vykazují hodnoty, řadí společnost opět do šedé zóny. V posledních dvou letech se hodnoty indexu blíží k intervalu značící bankrotní podnik. Nejvyšší hodnoty indexu bylo dosaženo v roce 2009, obdobně jako u Indexu IN 99. Jelikož se společnost nachází v šedé zóně, nejedná se o bonitní ani bankrotní podnik, ale s jistotou lze určit, že není vše zcela v pořádku.

#### 4.5.4 Kralickův rychlý test

Pro potřeby této práce byla zvolena původní varianta rychlého Kralickova testu. Jednotlivé ukazatele se ohodnotí známkami a poté se provede jejich aritmetický průměr.

Tabulka 4.15 Rychlý Kralickýv test, vypočtené hodnoty

	2011	2010	2009	2008	2007
K1a	0,382	0,404	0,399	0,395	0,477
K1b	8,314	4,997	3,592	4,151	3,468
K1c	0,348	0,534	0,660	0,536	0,480
K1d	0,459	0,450	0,521	0,382	0,313

Zdroj: Vlastní zpracování

Kvóta vlastního kapitálu (K1a) se ve všech letech pohybuje nad hranicí 30%, což je dle Kralicka ohodnoceno známkou 1. Doba splacení dluhu z cash flow (K1b) se v letech 2007 až 2010 pohybuje v intervalu 3 až pěti let, což je ohodnoceno známkou 2. Pouze v roce 2011 je dluh prostřednictvím cash flow splacen za více než 8 let, což je ohodnoceno známkou 3. Zprůměrováním známek ukazatelů získáme přehled o hodnocení výnosové situace, která je v letech 2007 – 2010 na výborné úrovni, pouze rok 2011 je ohodnocen jako chvalitebný, pokud použijeme slovní známkování využívané na středních školách.

Cash flow v tržbách (K1c) se ve všech letech pohybuje vysoko nad desetiprocentní hranicí, proto je dle Kralicka společnosti ve všech letech udělena známka 1. Ukazatel rentabilita aktiv (K1d) dosáhl, obdobně jako ukazatel K1c, ve všech obdobích výsledky vysoko převyšující hranici patnácti procent, čímž si získal známku 1. Při zprůměrování známek K1c a K1d dostaneme hodnocení finanční stability, které je na nejvyšší úrovni.

Tabulka 4.16 Rychlý Kralickýv test, ohodnocení

	2011	2010	2009	2008	2007
K1a	1	1	1	1	1
K1b	3	2	2	2	2
K1c	1	1	1	1	1
K1d	1	1	1	1	1
	<b>1,500</b>	<b>1,250</b>	<b>1,250</b>	<b>1,250</b>	<b>1,250</b>
	<b>bonitní podnik</b>	<b>bonitní podnik</b>	<b>bonitní podnik</b>	<b>bonitní podnik</b>	<b>bonitní podnik</b>

Zdroj: Vlastní zpracování

Dle aritmetického průměru známek jednotlivých ukazatelů v daných letech lze tvrdit, že společnost ČEZ ve všech sledovaných obdobích vykazuje hodnoty bonitního podniku. Přestože v roce 2011 se aritmetický průměr zvýšil z původní hodnoty 1,250 na 1,5.

## 5. Návrhy a doporučení

Tato kapitola obsahuje mimo shrnutí výsledků jednotlivých diagnostických metod využitých v konkrétních podmínkách společnosti ČEZ, a.s. také návrhy a doporučení směřující ke zlepšení případného nepříznivého stavu.

**Vertikální analýza rozvahy** společnosti odhalila většinové zastoupení stálého majetku a to v poměru 4:1 vzhledem ke krátkodobému, tedy oběžnému. V rámci dlouhodobého pak má největší zastoupení jmění finanční. Pohledávky tvoří nejpočetnější část majetku oběžného. Zastoupení zásob, jakožto nejméně likvidní složky oběžného majetku, je velmi malé. Společnost využívá k financování své činnosti ve větší míře cizích zdrojů a zastoupení meziročně roste a znatelně převyšují vlastní kapitál, vyjma roku 2007, kdy jejich poměr byl téměř vyrovnaný. Na celkovém výnosu společnosti se nejvyšší částí podílejí tržby z prodeje elektrické energie. Podíl provozních nákladů na provozním výnosu meziročně roste, proto také zisk společnosti od roku 2009 klesá.

**Horizontální analýza** vykazuje každoroční růst celkového jmění společnosti. Markantní navýšení hodnoty proběhlo roku 2008 u emisních povolenek. Téhož roku se ztrojnásobila hodnota oběžného majetku vlivem nárůstu zmíněných emisních povolenek ale především pak ostatních finančních aktiv. Hodnota vlastního kapitálu vykazuje trend růstu, jehož se drží také kapitál základní. Znatelný pokles hodnoty vlastních akcií byl zaznamenán roku 2009. Již zmíněný růst hodnoty majetku společnosti je doprovázen růstem zdrojů jeho krytí, především tedy zdrojů cizích. Celkové provozní výnosy vykazují růstový trend, vyjma roku 2010. Tržby z derivátových obchodů s elektrickou energií prezentují nejvyšší navýšení roku 2009. Markantní zvýšení ostatních výnosů bylo zaznamenáno v období roku 2008. Zdaněný zisk společnosti od roku 2008 vykazuje pokles. Pozitivem je reálný obraz, podle kterého v roce 2011 dosáhl zisk vyšší hodnoty, než v předchozím období.

### **Analýza bilančních pravidel**

Prostřednictvím zlatého bilančního pravidla bylo zjištěno, že růst dlouhodobého majetku doprovází také růst zdrojů jeho krytí. Fakt, že hodnota dlouhodobého majetku převýšila ve všech obdobích hodnotu dlouhodobých zdrojů krytí deklaruje, že jsou využity také zdroje krátkodobého charakteru. Zlaté pravidlo vyrovnaní rizika není dodrženo, neboť ve všech

sledovaných obdobích převyšuje hodnota cizích zdrojů, zdroje vlastí. Na tento fakt lze nahlížet i pozitivně, vždyť využití cizích zdrojů bývá často levnější a úroky z něj plynoucí snižují daňový základ společnosti. Dlouhodobý majetek je kryt prostřednictvím vlastních zdrojů jen z části, čímž splňuje základní předpoklad zlatého pari pravidla. Jelikož tempo růstu investic značně převýšilo tempo růstu tržeb, není v období 2008 – 2010 dodrženo zlaté poměrové pravidlo.

**Čistý pracovní kapitál** je ve všech zkoumaných letech záporný, což značí převyšující hodnotu krátkodobých závazků nad oběžnými aktivy. Krátkodobé zdroje kryti činnosti společnosti jsou tedy také využívány na financování dlouhodobého majetku, což dle pravidel likvidity není optimální.

### **Analýza poměrových ukazatelů**

U společnosti byla provedena analýza rentability investovaného kapitálu (ROCE), aktiv (ROA), vlastního kapitálu (ROE) a tržeb (ROS). Do roku 2010 mohli být věřitelé spokojeni, když zhodnocení jejich investic pozvolna rostlo. Pesimismus zavládl od roku 2010 v důsledku razantního poklesu hodnoty ukazatele ROCE, což vedlo určitě k nespokojenosti akcionářů a věřitelů. Nepříznivý stav zapříčinil markantní pokles zisku a nárůstu dlouhodobých závazků téhož roku. Hodnota ukazatele ROA roste do roku 2009, s čímž souvisí rychlejší meziroční růst zisku nad aktivy společnosti. Nepříznivé jsou následující dvě období, tedy rok 2010 – 2011, kdy se pokles zisku negativně projevil u hodnoty ukazatele a zapříčinil jeho pokles. Pokles hodnoty ukazatele ROE v období roků 2009 – 2011 je zapříčiněn vzrůstající hodnotou vlastního kapitálu a spíše klesající hodnotou čistého zisku. Hodnota ROS byla v roce 2008 45 %. Jednalo se o nejvyšší zisk získaný z jedné koruny tržeb.

Prostřednictvím obratu aktiv bylo zjištěno meziroční klesající využití majetku. Důvodem může být rychle rostoucí hodnota aktiv, převyšující růst tržeb. Pokles je zaznamenán také u využití dlouhodobého majetku, který názorně ilustruje ukazatel jeho obratu. Zapojení zásob do tržeb, tedy ukazatel obratu zásob, meziročně vykazuje také klesající trend, ovšem jeho úroveň je znatelně vyšší než u předchozích ukazatelů aktivity. Zatímco roku 2007 byly zásoby vázány v podniku 12 dní, roku 2011 se jedná už o 17 dní. V tomto případě se zvyšující hodnota ukazatele jeví jako neefektivní, i když se stále jedná o pozitivní hodnoty. Rostoucí doba splatnosti pohledávek souvisí s trendem dnešní doby, kdy není nic zvláštního proplacení pohledávek za 3 i více měsíců. Ovšem čím dříve peníze od svých obchodních partnerů společnost získá, tím dříve je může znovu využít.

Při stanovení zadluženosti byl využit ukazatel zadluženost I. (debt equity), zadluženost II. (debt ratio) a úrokové krytí (interest coverage). Došlo k preferování cizích zdrojů ke krytí činnosti společnosti, což značí sníženou averzi k riziku. Optimální hodnoty spadající do intervalu 80 - 120 %, bylo dosaženo pouze roku 2007. Zadluženost celkového majetku se pohybuje v rozmezí 50 – 62 %. Výrazné zvýšení zisku a pouze mírný růst nákladových úroků, vedly roku 2009 k získání nejvyšší hodnoty ukazatele úrokového krytí.

Pro analýzu schopnosti společnosti dostát svým závazkům, byly využity běžná, pohotová a hotovostní likvidita. Hodnota běžné likvidity vykazuje ve všech letech negativní výsledky, značící převis krátkodobých zdrojů nad oběžným majetkem. Doporučená hodnota pohotové likvidity není splněna pouze v roce 2007, kdy byly krátkodobé závazky sice nižší než v následujících letech, ale oběžný majetek očištěn o zásoby měl velmi nízkou hodnotu. Až od roku 2009 je hodnota hotovostní likvidity optimální, což značí, že společnost měla k dispozici dostatek peněžních prostředků vzhledem ke krátkodobým závazkům.

Mezi ukazatele kapitálového trhu využitě v této práci patří účetní hodnota akcie, čistý zisk na akcii, dividendový výnos, výplatní poměr, dividendové krytí, aktivační poměr a poměr tržní ceny akcie. Účetní hodnoty akcie značí růst peněžní hodnoty vlastního kapitálu v přepočtu na jednu akcii. V tomto ohledu se jeví obraz společnosti jako zajímavý pro potencionální investory. Čistý zisk plynoucí z jedné akcie sice v letech 2009 a 2010 zaznamenal znatelný pokles, ovšem následující období společnost zvýšila ziskovost akcií. Mírný pokles hodnoty ukazatele dividendového výnosu v následujících letech, je způsoben výraznějším snížením obou poměřovaných veličin, tedy dividendy na akcii a tržní ceny akcie. V roce 2011 roste tržní cena akcie a mění se také dividendy, což může mít negativní vliv pro investory v držbě akcie. Výplatní poměr je pro akcionáře ve všech sledovaných obdobích příznivý a více než polovina čistého zisku jim byla vyplacena formou dividend, zbytek byl reinvestován do společnosti. Nejvíce je dividendy kryta roku 2008. Následný pokles střídá v roce 2011 růst hodnoty. Téměř 19 Kč byli investoři ochotni zaplatit v roce 2007 za 1 Kč zisku připadající na akcii. Následující období klesá ukazatel poměru tržní ceny akcie, což naznačuje sníženou ochotu investorů zaplatit za zisk připadající na akcii.

### **Bankrotní a bonitní modely**

K analýze zda podnik vykazuje hodnoty bankrotní či bonitní, byla využita Altmanova analýza pro akciové společnosti s veřejně obchodovatelnými akciemi, Index IN 99, Index IN 01 a Kralickův rychlý test. Pomocí Altmanovy analýzy bylo zjištěno, že se podnik nachází v šedé zóně, kde je obtížné charakterizovat bonitu či bankrotnost. Index IN 99 určil, že



společnost spíše netvoří hodnotu, vyjma roku 2009, kdy spadá do šedé zóny kam ji Index IN 01 řadí v rámci všech sledovaných období. Nepříznivé výsledky uvedených metod, jsou zapříčiněny nízkou hodnotou zisku vzhledem k majetku společnosti, tedy rentabilitě aktiv, která má pro všechny použité metody nejvyšší váhu. V rámci rychlého Kralickova testu byla společnost dle dosažených výsledku označena ve všech obdobích jako bonitní.

## **Doporučení**

Převís krátkodobých zdrojů nad oběžným majetkem značí sníženou běžnou likviditu společnosti. Uvedené zdroje se využívají také k financování stálého majetku, který by měl být kryt dlouhodobými nebo vlastními zdroji. Není optimální, aby tempo růstu investic převýšilo tempo růstu tržeb. Společnost v období 2008 až 2010 zlaté poměrové pravidlo ignorovala a výše investic nesrovnatelně převýšila tržby. Bankrotní modely vyjma rychlého Kralickova testu řadí společnost ČEZ spíše do šedé zóny. Důvodem je vysoká hodnota majetku, která je především v posledních letech v kontrastu se snižujícím se ziskem. Zvolené modely přisuzují danému poměru nejvyšší váhu.

Hodnotu některých použitých ukazatelů by přiblížil k optimu nárůst zisku. V rámci vnitřní struktury majetku nevykazuje společnost výrazné nedostatky. Doporučení by bylo směřováno ke struktuře cizích zdrojů, kde je převís krátkodobého kapitálu nad oběžným majetkem.

## 6. Závěr

Cílem práce je využití teoretických poznatků z oblasti ekonomické výkonnosti, diagnostiky a aplikace vybraných analytických metod na akciovou společnost ČEZ. Za pomoci odborné literatury byly jednotlivé metody využity v praktických podmínkách zkoumané společnosti. Převážnou část práce pak tvoří metody finanční analýzy. Nejprve je proveden rozbor stavových dat. Vertikální analýza rozvahy pomohla dotvořit představu o meziročních změnách majetku a zdrojů jeho krytí. Analyzováním výkazu zisku a ztráty byl zjištěn pokles zisku v posledních dvou obdobích. Použití horizontální analýzy rozvahy neodhalilo žádné nestandardní hodnoty či špatnou strukturu majetku obvyklou u takto velkých společností. Zisk společnosti tvoří více než 30 % jejich provozních výnosů, kde nejvyšší příjmy plynou z prodeje elektrické energie, tedy z hlavního předmětu činnosti společnosti. Ukazatele bilančních pravidel odhalily lepší využití cizích zdrojů, obdobně jako horizontální analýza rozvahy. Ovšem úroky související s využíváním cizích zdrojů jsou nákladovou položkou snižující daňový základ. Během let 2008 až 2010 není dodrženo poměrové pravidlo, neboť tempo růstu investic znatelně převýšilo tempo růstu tržeb. Při analýze poměrových ukazatelů byly zkoumány ukazatele rentability, aktivity, likvidity, zadluženosti a kapitálového trhu a došlo k odhalení poklesu rentability investovaného kapitálu v letech 2010 a 2011. Příčinou je nižší zisk společnosti a větší využití dlouhodobých zdrojů krytí. Pozitivní je růst rentability vlastního kapitálu a rentability tržeb v roce 2011. Analýza aktivity společnosti neodhalila i přes pokles zisku výrazné zhoršení ukazatelů. Doba splatnosti pohledávek se v roce 2011 snížila o 15 dní. Společnost může peníze rychleji použít na činnosti vedoucí k dosažení cílů. Analýza zadluženosti odhalila zvýšené využívání cizích zdrojů, což je u takto velkého podniku zcela běžné. Zadluženost vlastního kapitálu a majetku roste. Příčinou může být snaha o získání konkurenční výhody prostřednictvím investování do inovací a vývoje nových technologií. Převis krátkodobých zdrojů nad oběžným majetkem zapříčinil negativní hodnoty ukazatele běžné likvidity ve všech sledovaných obdobích. Schopnost podniku dostát svým závazkům využitím nejvíce likvidní složky oběžného majetku se od roku 2009 značně zlepšila. Prostřednictvím vybraných ukazatelů kapitálového trhu byla zjištěna rostoucí účetní hodnota akcie, což je příznivý faktor pro potencionální investory. Více než třetina zisku byla vyplacená akcionářům prostřednictvím dividend, zbytek byl využit k reinvestování do společnosti. Vybrané bankrotní a bonitní modely řadí Čez a.s. spíše do šedé zóny. Příčinou je nízký poměr zisku k majetku společnosti, kterým

modely přisuzují největší váhu. Prostřednictvím rychlého Kralickova testku obstála ve všech obdobích na výbornou a byla přiřazena do skupiny bonitních společností.

Dosahovat zisku je sotva možné pouze intenzivní formou. Pokles hospodářského výsledku v posledních dvou zkoumaných obdobích je následkem silné konkurence v odvětví a zvyšující se finanční gramotností obyvatelstva. ČEZ, a.s. si je vědoma, že český trh je pro ní malý, proto vidí příležitost také v méně rozvinutých evropských trzích. Nicméně extenzivní dosahování zisku s sebou nese zvýšené finanční riziko podniku a sníženou stabilitu. Výsledky zkoumané společnosti nevykazovaly nikterak kritické hodnoty. Struktura majetku je vyhovující. Čez a.s. se jeví jako výkonná a pracující na hranici svých možností, což dokazuje i dlouhodobým fungováním v oboru.

## Seznam použité literatury

### Knižní publikace:

1. GRÜNWALD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ. *Finanční analýza a plánování podniku*. 2. vyd. Praha: Oeconomica, 2004. 197 s. ISBN 80-245-0684-X.
2. MIMICK, Richard H. a Michael THOMPSON. *Business Diagnostics: Evaluate and Grow Your Business*. 2nd ed. Victoria: Trafford, 2006. 261 s. ISBN 1-55212-764-8.
3. VOCHOZKA, Marek. *Metody komplexního hodnocení podniku*. Praha: Grada Publishing, 2011. 246 s. ISBN 978-80-247-3647-1.
4. VEBER, Jaromír. *Management: základy, moderní manažerské přístupy, výkonnost a prosperita*. 2. aktualizované vyd. Praha: Management Press, 2009. 734 s. ISBN 978-80-7261-200-0.
5. KISLINGEROVÁ, E., a kol. *Manažerské finance. 2. přepracované a rozšířené vydání*. Praha : C. H. Beck, 2007. 745 s. ISBN 978-80-7179-903-0.
6. SYNEK, M., a kol. *Podniková ekonomika. 4.přeprac. a dopl. vyd.* Praha: C. H. BECK, 2006. 456 s. ISBN 80-7179-228-4.
7. GRÜNWALD, Rolf a Jaroslava HOLEČKOVÁ. *Finanční analýza a plánování podniku*. Vyd. 2. V Praze: Oeconomica, 2004, 180 s. ISBN 80-245-0684-X.
8. *Diagnostika podniku a podnikání: Diagnostics of a company and an enterprise : sborník přednášek stejnojmenné sekce z mezinárodní konference*. Ostrava: Vysoká škola báňská - Technická univerzita, 1997, 185 s. ISBN 80-707-8450-4.
9. SYNEK, Miloslav. *Podniková ekonomika: Diagnostics of a company and an enterprise : sborník přednášek stejnojmenné sekce z mezinárodní konference*. 4. přeprac. a dopl. vyd. Praha: C. H. Beck, 2006, xxv, 475 s. ISBN 80-717-9892-4.
10. KAŠÍK, Josef. *Podniková diagnostika: Diagnostics of a company and an enterprise : sborník přednášek stejnojmenné sekce z mezinárodní konference*. 4. přeprac. a dopl. vyd. Ostrava: Tandem, 1998, 343 s. ISBN 80-902-1674-9.
11. ČVANČAROVÁ, Zuzana. *Podniková ekonomika: Diagnostics of a company and an enterprise : sborník přednášek stejnojmenné sekce z mezinárodní konference*. 1. vyd. Ostrava: Vysoká škola báňská. Technická univerzita, 2007, 309 s. Studijní opora pro distanční vzdělávání. ISBN 978-802-4814-216.
12. ČVANČAROVÁ, Zuzana. *Podniková ekonomika: Diagnostics of a company and an enterprise : sborník přednášek stejnojmenné sekce z mezinárodní konference*. 1. vyd.

Ostrava: Vysoká škola báňská. Technická univerzita, 2007, 262 s. Studijní opora pro distanční vzdělávání. ISBN 978-802-4814-223.

13. BLECHARZ, Pavel. *Řízení jakosti A: Diagnostics of a company and an enterprise : sborník přednášek stejnojmenné sekce z mezinárodní konference*. 1. vyd. Ostrava: VŠB - Technická univerzita Ostrava, Ekonomická fakulta, 2007, 163 s. Studijní opora pro distanční vzdělávání. ISBN 978-80-248-1418-6.
14. MACUROVÁ, Pavla. *Řízení jakosti B: Diagnostics of a company and an enterprise : sborník přednášek stejnojmenné sekce z mezinárodní konference*. 1. vyd. Ostrava: VŠB - Technická univerzita Ostrava, Ekonomická fakulta, 2008, 168 s. Studijní opora pro distanční vzdělávání. ISBN 978-80-248-1720-0.

#### **Internetové zdroje:**

CEZ, a.s. [online]. [cit. 2013-02-15]. Dostupné z: <http://www.cez.cz/cs/uvod.html>

## Seznam zkratek

A.s.	akciová společnost
BV	Book Value
CEO	Chief Executive Office
CROI	Ukazatel rentability investic stanovené na podkladě peněžních toků
ČPK	čistý pracovní kapitál
DFM	dlouhodobý finanční majetek
DHM	dlouhodobý hmotný majetek
DNM	dlouhodobý nehmotný majetek
EAC	Earning Available for Common Stock Holders
EAT	Earnings after Taxes
EBIT	Earnings before Interest and Taxes
EBITDA	Earnings before Interest and Taxes, Depreciations and Amortization Charges
EBT	Earnings before Taxes
EFQM	evropský model podnikatelské úspěšnosti
EPS	Earnings Per Share
EUR	euro
EVA	ekonomická přidaná hodnota
K1a	kvóta vlastního kapitálu
K1b	dobu splacení dluhu z cash flow
K1c	Cash flow v tržbách
K1d	rentabilita aktiv
mil.	milion
mld.	miliarda
MVA	tržní přidaná hodnota
NOPAT	Net Operating Profit after Taxes
OA	oběžná aktiva
PER	Price Earnings Ratio
ROA	Return on Assets
ROCE	Return of Capital Employed
ROE	Return on Equity


ROS	Return on Sales
s.r.o.	společnost s ručením omezeným
SRN	Spolková republika Německo
USA	Spojené státy americké
VŠB-TU	Vysoká škola Báňská – Technická Univerzita
VZZ	výkaz zisků a ztrát

## Prohlášení o využití výsledků diplomové práce

Prohlašuji, že

- jsem byl(a) seznámen(a) s tím, že na mou diplomovou (bakalářskou) práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, diplomovou (bakalářskou) práci užít (§ 35 odst.3);
- souhlasím s tím, že diplomová (bakalářská) práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího diplomové (bakalářské) práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o diplomové (bakalářské) práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, diplomovou (bakalářskou) práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne 26.4.2013

JAKUB BOBČÁK   
jméno a příjmení studenta



## **Seznam tabulek**

Tabulka 2.1 historická data

Tabulka 2.2 Procentuální podíl jednotlivých skupin akcionářů

Tabulka 3.1 Rozvaha podniku

Tabulka 3.2 Různé formy zisku

Tabulka 3.3 Hodnocení akciové společnosti s veřejně obchodovatelnými akciemi

Tabulka 3.4 Hodnocení indexem IN99

Tabulka 3.5 Hodnocení indexem IN01

Tabulka 3.6 Původní varianta Rychlého Kralickova testu

Tabulka 3.7 Hodnocení původní variantou Rychlého Kralickova testu

Tabulka 4.1 Vertikální analýza aktiv

Tabulka 4.2 Vertikální analýza pasiv

Tabulka 4.3 Vertikální analýza výkazů zisků a ztrát

Tabulka 4.4 Horizontální analýza aktiv

Tabulka 4.5 Horizontální analýza pasiv

Tabulka 4.6 Horizontální analýza výkazu zisků a ztrát

Tabulka 4.7 Ukazatele rentability

Tabulka 4.8 Ukazatele aktivity

Tabulka 4.9 Ukazatele zadluženosti

Tabulka 4.10 Ukazatele likvidity

Tabulka 4.11 Ukazatele kapitálového trhu

Tabulka 4.12 Altmanova analýza

Tabulka 4.13 Index IN 99

Tabulka 4.14 Index IN 01

Tabulka 4.15 Rychlý Kralickův test, vypočtené hodnoty

Tabulka 4.16 Rychlý Kralickův test, ohodnocení

## **Seznam grafů**

- Graf 4.1 Struktura aktiv
- Graf 4.2 Podrobnější struktura aktiv
- Graf 4.3 Struktura pasiv
- Graf 4.4 Podrobnější struktura pasiv
- Graf 4.5 Meziroční přírůstky stálých a oběžných aktiv
- Graf 4.6 Meziroční přírůstky
- Graf 4.7 Meziroční přírůstky vlastního a cizího kapitálu
- Graf 4.8 Meziroční
- Graf 4.9 Zlaté bilanční pravidlo
- Graf 4.10 Zlaté bilanční pravidlo
- Graf 4.11 Zlaté pravidlo vyrovnání rizika.
- Graf 4.12 Zlaté pari pravidlo
- Graf 4.13 Zlaté poměrové pravidlo
- Graf 4.14 Čistý pracovní kapitál
- Graf 4.15 Vývoj ukazatelů rentability v čase
- Graf 4.16 Ukazatele finanční zadluženosti
- Graf 4.17 Ukazatele likvidity

## **Seznam obrázků**

Obrázek 3.1 Organizace akciové společnosti v USA

Obrázek 3.2 Organizace akciové společnosti v SRN

Obrázek 3.3 Systémové myšlení manažera

## **Seznam příloh**

- Příloha č. 1 rozvaha v letech 2007 – 2011
- Příloha č. 2 výkaz zisků a ztrát v letech 2007 – 2011
- Příloha č. 3 vertikální analýza rozvahy
- Příloha č. 4 vertikální analýza výkazu zisků a ztrát
- Příloha č. 5 horizontální analýza rozvahy
- Příloha č. 6 horizontální analýza výkazu zisků a ztrát
- Příloha č. 7 ukazatele rentability
- Příloha č. 8 ukazatele aktivity
- Příloha č. 9 ukazatele zadluženosti
- Příloha č. 10 ukazatele likvidity
- Příloha č. 11 ukazatele kapitálového trhu
- Příloha č. 12 Altmanova analýza
- Příloha č. 13 Index IN 99
- Příloha č. 14 Index IN 01
- Příloha č. 15 rychlý Kralickův test